DEBT MANAGEMENT STRATEGY

2002-2003

Department of Finance Canada
Ministère des Finances Canada

© Her Majesty the Queen in Right of Canada (2002)
All rights reserved

All requests for permission to reproduce this document or any part thereof shall be addressed to Public Works and Government Services Canada.

Available from the

Distribution Centre
Department of Finance Canada
Room P-135, West Tower
300 Laurier Avenue West
Ottawa, Ontario K1A 0G5

Tel: (613) 995-2855
Fax: (613) 996-0518

This document is available on the Internet at
http://www.fin.gc.ca/

Cette publication est également disponible en français.

Cat. No.: F1-30/2003E
ISBN 0-662-31799-8

102-04369/

Table of Contents

Foreword by the Minister of Finance 5

Purpose of This Publication 7

Highlights of the 2002-2003 Debt Strategy 9

Debt Management Framework 11
Debt Management Objectives 11
Debt Management Principles 11
Debt Management General Strategy 12
Domestic Market 12
Foreign Currency 12

Debt Management Environment 13
Fiscal Outlook 13
Budgetary Balance 13
Financial Balance (Excluding Foreign Exchange Transactions) 14
Foreign Exchange Transactions 14
Market Debt Outlook 15
Debt Composition 16

2002-2003 Debt Management Strategy 19
Key Considerations 19
Maintaining a Prudent Debt Structure 19
Maintaining a Well-Functioning Market 22
2002-2003 Debt Strategy Plan 23
Domestic Debt Programs 23
Management of the Government's Cash Balances 26
Foreign Debt Programs 26

Glossary 29

Foreword by the Minister of Finance

I am pleased to table before Parliament the *Debt Management Strategy* of the Government of Canada for fiscal year 2002-03. It provides comprehensive information on the Government's debt management strategy in the coming fiscal year.

In keeping with its track record of sound fiscal management, the Government projected in December 2001 that the budget would be balanced or better in 2001-02 and in each of the two subsequent years. This would mean seven consecutive years of balanced budgets or surpluses.

From a peak of about 71 per cent in 1995-96, the debt-to-GDP (gross domestic product) ratio is expected to fall to below 50 per cent in 2002-03. This is important to all Canadians because, as the size of the debt declines relative to the size of the economy, the debt becomes more manageable. To that end, the Government has taken steps to reduce the debt not only in relation to the size of the economy but also in absolute terms, paying down $36 billion in net debt in the last four years.

Still, the level of debt remains significant, with debt-servicing costs taking about 23 cents of each revenue dollar collected by the federal government. But this is a major improvement compared to the 36-cent debt-servicing cost in 1995-96.

While Canada is in the midst of a global economic slowdown – a slowdown made worse by the September 11, 2001, terrorist attacks on the United States – it is important to keep debt-servicing costs as low and as stable as possible. A crucial part of these efforts is the management of the Government's market debt.

The Honourable Paul Martin, P.C., M.P.
Minister of Finance
Ottawa, March 14, 2002

Purpose of This Publication

The *Debt Management Strategy* is an annual publication of the Department of Finance that provides information on the federal government's objectives and strategies for managing the outstanding stock of debt within the context of the fiscal environment.

The Government publishes a companion document, the *Debt Management Report*, which reports on the Government's debt operations over the previous fiscal year and provides detailed information on major strategic initiatives and on outstanding debt. This publication is available shortly after the release of the Public Accounts in the fall.

Highlights of the 2002-2003 Debt Strategy

- The Government is committed to balanced budgets or better in 2001-02 and in each of the next two fiscal years.
- Given the fiscal outlook, no restructuring of domestic debt programs is planned in 2002-03.
  - The target for the fixed-rate share of the debt will be maintained at two-thirds.
  - The Treasury bill program is planned to operate at levels similar to last year.
  - The gross issuance of bonds is planned to be similar to last year. The total amount of bonds issued through auctions is expected to be lower than last year, with the decline offset by new issuance through bond buybacks on a switch basis.
  - The bond program will continue to offer marketable bonds in four maturity sectors (2-, 5-, 10- and 30-year) and one bond that is inflation index-linked (30-year).
  - Current benchmark targets will be maintained for nominal bonds: 2-year ($7 billion-$10 billion), 5-year ($9 billion-$12 billion), and 10- and 30-year ($12 billion-$15 billion).
- Debt strategy initiatives aimed at enhancing the Government of Canada securities market include the following:
  - The processing time for auctions and bond buyback operations will be further reduced as the year progresses to lower market risk for participants and promote participation.
  - Bond issues that are targeted in buyback operations will be expanded to include some older benchmark bonds. A larger ceiling for individual buyback operations will be adopted to improve the effectiveness of the bond buyback program.
  - The pilot cash management bond buyback program, introduced in 2001-02 to smooth the Government's cash requirements, will continue in 2002-03.
  - Work will continue with market participants and regulators to enhance market integrity, transparency, liquidity and efficiency.
  - Collateral-based frameworks will be implemented for domestic cash balances, cross-currency swaps and foreign cash balances to ensure prudent management of counterparty risk.

Debt Management Framework

Debt Management Objectives

The fundamental debt management objective is to provide stable, low-cost funding for the Government.

The fundamental debt management objective is to raise stable, low-cost funding for the Government. A key strategic objective is to maintain a well-functioning market for Government of Canada securities. A well-functioning market contributes to keeping costs low and benefits financial markets in general.

Debt Management Principles

In the pursuit of these objectives, the Government abides by the following operational principles.

Debt management operations are planned and executed in keeping with a number of key principles.

- Prudence: Raise all the required funding for its operational needs in the domestic market. Manage the composition of the domestic debt to protect the Government's fiscal position from unexpected increases in interest rates and to limit refinancing needs in any given period. Minimize, to the extent possible, risks arising in the management of the Government's foreign reserves portfolio.
- Transparency, liquidity and regularity: Emphasize transparency, liquidity and regularity in the design and implementation of its domestic debt programs in order to maintain a well-functioning domestic market and keep costs low.
- Diversification: Borrow using a variety of instruments and range of maturities to keep costs low and maintain a diversified investor base.
- Market integrity: Work with market participants and regulators to enhance the integrity and attractiveness of Government of Canada securities to investors.
- Consultations: Actively seek input from market participants on major adjustments to the federal debt and cash management programs.
- Best practices: Ensure that the operational framework and practices are in line with the best practices of other comparable sovereign borrowers and the private sector.

Debt Management General Strategy

The general approach taken by the Government to achieve the debt management objectives is as follows.

Domestic Market

The Government borrows strategically in domestic markets.

- The Government structures the maturity profile of the debt in a way that balances lower financing costs with reasonable cost stability and lower refinancing risk under a range of potential interest rate environments over the long term. The target debt structure is not based on a particular interest rate outlook.
- To enhance the functioning of the market, the Government borrows on a regular, pre-announced basis in key segments of the market, builds large bond benchmarks and maintains effective rules for participation at Government of Canada securities auctions.
- The Government maintains a diversified investor base by auctioning nominal bonds, real return bonds and Treasury bills in the wholesale market and by selling savings products to Canadians in the retail market.

Foreign Currency

The Government operates on a discretionary basis in managing the foreign reserves portfolio.

- The Government finances foreign exchange reserves through a range of programs, the use of which is determined by asset portfolio objectives, cost, maturity profile and market conditions.
- Foreign liabilities are matched with reserve assets to limit currency and interest rate risks.
- The Government funds its foreign exchange debt through diverse sources and structures the maturity of the debt to limit refinancing needs.

Debt Management Environment

Fiscal Outlook

Budgetary Balance

The Government projects balanced budgets or better for 2001-02 and for each of the next two fiscal years.

The Government's fiscal policy sets the context for debt management operations. The Government has recorded budgetary surpluses over the past four fiscal years and has paid down $35.8 billion of the net public debt. Taking into account the economic slowdown and initiatives announced in the 2001 budget, the Government is committed to maintaining balanced budgets or better for 2001-02 and for each of the next two fiscal years.

Contingency Planning in the Current Environment

The Government sets aside an annual Contingency Reserve to cover risks arising from unpredictable events and variations in economic forecasting.

The unforeseen circumstances of both the slowdown in the global economy and the September 11th terrorist attacks created a high degree of uncertainty and exceptional fiscal pressures. In this regard, the Government announced in the December 2001 Budget that it plans to use a portion of the Contingency Reserve.

- The Contingency Reserve is set at $1.5 billion for 2001-02, rising to $2.0 billion in 2002-03 and $2.5 billion in 2003-04.
- The Government intends to restore the level of the Contingency Reserve as soon as possible.

The Contingency Reserve for 2001-02 will be used for debt paydown. For 2002-03 and 2003-04 the Government plans to use the Contingency Reserve, to the extent that it is not needed to meet unexpected circumstances, to pay down the debt as well.

Combined with forecast economic growth, the debt-to-GDP ratio – the level of debt in relation to the country's annual income – remains on a downward track. From a peak of 70.7 per cent in 1995-96, the ratio is expected to fall to under 50 per cent in 2002-03 – the lowest ratio in 17 years – and to about 47 per cent by 2003-04.

Financial Balance (Excluding Foreign Exchange Transactions)

The measure used for debt management planning is the Government's financial balance.

The key budgetary measure for debt management planning is the financial balance – requirement or source – rather than the budgetary balance (see box below). The budgetary balance is presented on a modified accrual basis, recognizing liabilities when they are incurred rather than when they are actually paid out. In contrast, the financial balance is on a cash basis.

Foreign Exchange Transactions

The net financial balance is affected by foreign exchange transactions.

In the past several years foreign exchange transactions, which were used to build up Canada's foreign exchange reserves, have reduced the size of net financial balances. In 2002-03 the level of Canada's foreign exchange reserves is expected to remain largely unchanged, although a modest financing requirement may be engendered by transactions related to Canada's commitment to the International Monetary Fund (IMF).

Measuring the Government's Fiscal Position: Budgetary Balance and Financial Balance

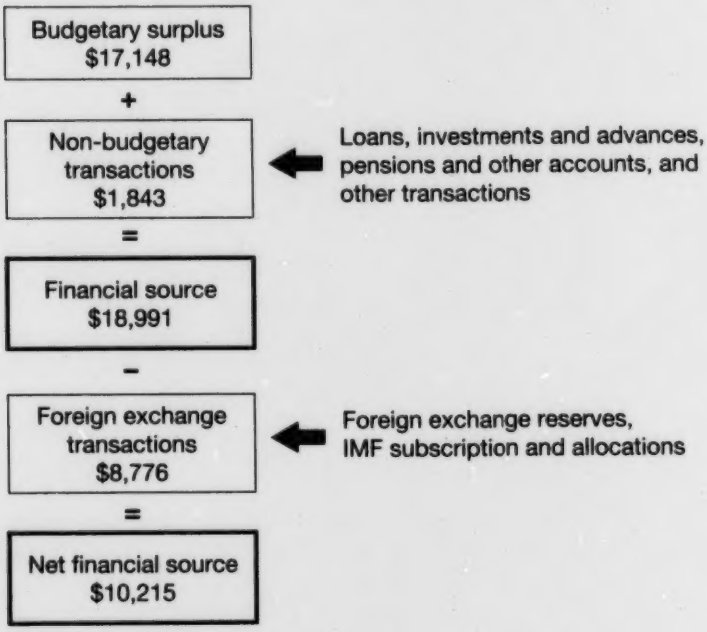
The budgetary balance and financial balance are based on the Public Accounts accounting framework. The Public Accounts provide information to Parliament on the Government's financial activities, as required under the Financial Administration Act. The measures are provided on a fiscal-year basis ending March 31.

The budgetary balance – deficit or surplus – is one measure of the Government's fiscal situation. It is presented on a modified accrual basis of accounting, recording liabilities when they are incurred, regardless of when the actual cash payment is made.

The financial balance – requirement or source – provides a measure of the net cash position needed to fund the Government's programs and debt charges. The budgetary balance includes obligations incurred by the Government during the course of the year, whereas the financial balance includes only the cash outlay related to these obligations.

The net financial balance includes foreign exchange transactions, which represent all transactions in international reserves held in the Exchange Fund Account and commitments to the IMF. The net financial balance corresponds closely to the unified budget balance measure used in the United States.

Transactions for the Year Ending March 31, 2001
(in millions of dollars)



Source: *Public Accounts of Canada*, 2000-01.

Market Debt Outlook

The outlook is for some modest market debt retirement in 2002-03.

The net public debt has declined by $35.8 billion over the past four fiscal years, including a $30.5-billion decline in market debt. A small financial source is currently foreseen for 2002-03. A net financial source is uncertain as it is affected by foreign exchange transactions occurring during the year. At this time the outlook is for some modest market debt retirement in 2002-03.

The Government does not expect to borrow net new funds in 2002-03. If necessary, it can draw on the existing amount of $4 billion in non-lapsing borrowing authority provided by the 1996-97 Borrowing Authority Act.

Borrowing Authority

Under the Financial Administration Act, the Government has standing authority to refinance market debt maturing in a fiscal year.

Parliamentary approval must be obtained in the form of a borrowing authority bill to raise net new debt.

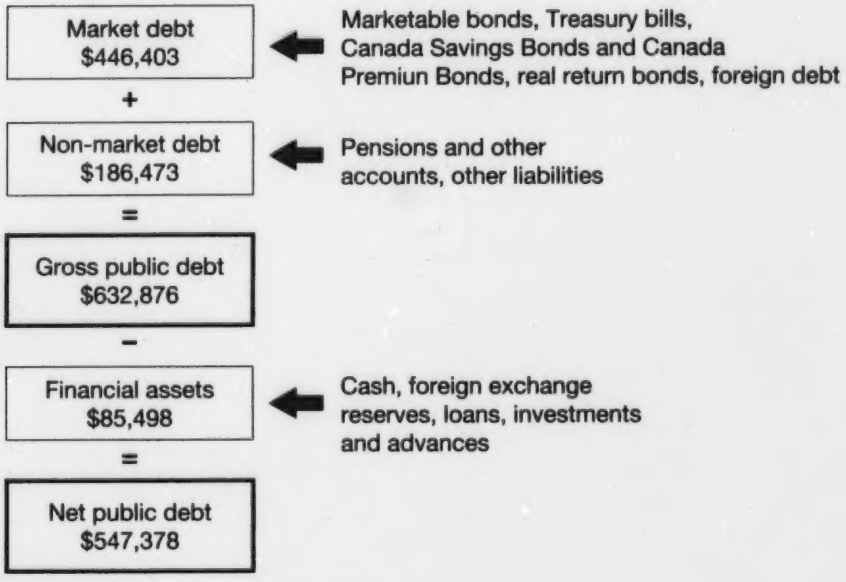
Currently available new borrowing authority is limited to a $4-billion non-lapsing contingency provided by the 1996-97 Borrowing Authority Act.

Debt Composition

Only the market debt component of the gross public debt is actively managed.

Debt management operations focus on market debt, which is only one component of the gross public debt, and financial assets. The other component of the gross debt, non-market debt, is taken into account in debt strategy planning but is not actively managed. Non-market debt generally includes federal public sector pension liabilities and the Government's accrued liabilities. The chart below illustrates the relationships between the components of the public debt.

Total Public Debt as of March 31, 2001
(in millions of dollars)



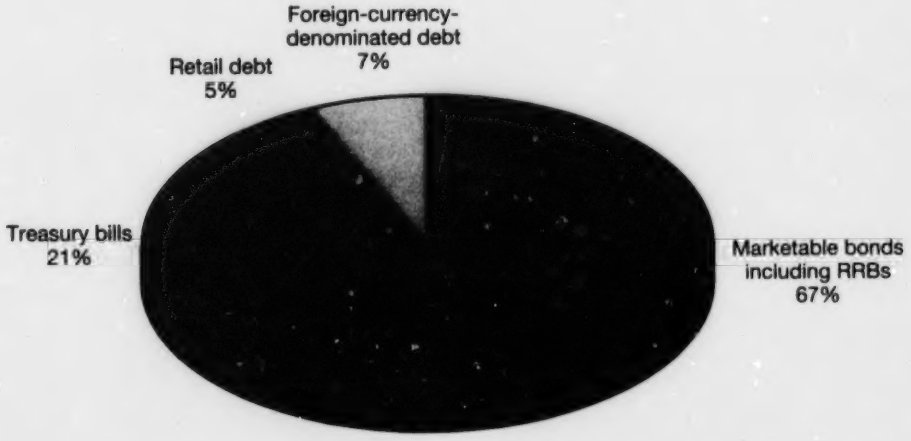
Source: *Public Accounts of Canada*, 2000-01.

The composition of market debt is expected to remain largely unchanged in 2002-03.

The federal government's market debt consists mainly of fixed-rate marketable bonds, real return bonds (RRBs), Treasury bills, retail non-marketable debt (Canada Savings Bonds and Canada Premium Bonds) and foreign-currency-denominated debt. Financial assets held by the Government include operating cash balances, loans and investments, and foreign exchange reserves.

Over the coming year the composition of market debt is expected to remain largely unchanged. Debt programs are planned to operate at similar levels to the 2001-02 fiscal year. The chart on the next page shows the forecast composition of federal market debt at the end of the 2001-02 fiscal year.

Forecast Composition of Market Debt, March 31, 2002



Note: Excludes bonds issued to the Canada Pension Plan.
Source: Department of Finance.

2002-2003 Debt Management Strategy

Key Considerations

Maintaining a Prudent Debt Structure

Prudence remains important given the outstanding debt stock.

Canada's outstanding stock of market debt, which stood at $446 billion as of March 31, 2001, is exposed to interest rate changes originating in Canada and around the world. Interest rate changes can significantly affect annual debt charges, as the portion of debt that matures must be reissued at the new prevailing market interest rates. Including multiple refinancings of maturing short-term Treasury bills, some $324 billion of the federal market debt will be maturing or repriced over the 2002-03 fiscal year.[1]

The Government takes a long-term perspective with respect to the debt structure.

In determining the composition and maturity profile of the debt, the Government takes a long-term perspective with respect to the trade-off between the cost and risk of issuing various forms of debt. The trade-off reflects the fact that, from a borrower's point of view, longer-term debt instruments are generally more costly but less risky than shorter-term debt instruments.

The key operational measure of the debt structure is the fixed-rate portion of debt.

The primary measure of the debt structure is the fixed-rate share, which is the proportion of interest-bearing debt having fixed rates (debt that does not mature or need to be re-priced within a year). Consideration is also given to the debt structure's average term to maturity, or average length of time before debt instruments need re-pricing.

Target Fixed-Rate Share

The Government has achieved greater debt cost stability over the past several years by increasing the fixed-rate target from about 50 per cent to the current target of two-thirds. Over the past three fiscal years the fixed portion of debt has remained around the two-thirds level, although small fluctuations occur as operations are conducted throughout the year.

The fixed-rate target is reviewed annually.

As part of debt strategy planning, the fixed-rate debt structure target is reviewed annually to assess its suitability given changes in the fiscal and economic environment. Factors that influence the decision on the target structure are the short-term volatility of debt costs (given the interest rate environment), the structure's impact on borrowing requirements, and the long-term cost/risk profile.

For 2002-03 the target fixed-rate share of the debt will remain at two-thirds.

Based on the analysis of costs and risks, the Government will maintain the target fixed-rate share of the debt at two-thirds for 2002-03. The Government will continue to evaluate the fixed-rate debt structure target needed to balance the long-term cost/risk profile against short-term fiscal and economic constraints. In this regard, work is ongoing to assess the costs and risks of alternative fixed-rate debt structures.

---

[1] Includes cross-currency swaps. By comparison, the amount maturing or repriced excluding cross-currency swaps is $276 billion, modestly higher than in 2001-02 ($262 billion).

2002-2003 Analysis of Fixed-Rate Debt Structures

The analysis of the target debt structure compares the expected debt costs and debt cost variability of the current fixed-rate debt structure to debt structures that have ±5 percentage points fixed-rate shares.

The comparison of alternative fixed-rate debt structures indicates that debt costs would likely be about $600 million higher next year if the fixed-rate portion of debt were 5 percentage points higher (72 per cent) while debt costs would likely be about $400 million lower next year if the fixed-rate portion of debt were 5 percentage points lower (62 per cent) (see chart on next page). By comparison, last year's analysis indicated that debt costs would likely be about $100 million higher (lower) with a 72-per-cent (62-per-cent) fixed-rate share. Last year's values were lower because the yield curve was very flat compared to the historical yield curve shape. Compared to last year, there is currently a greater differential between short- and long-term rates.

The above comparative analysis is indicative of higher and lower cost/risk profiles that could only be achieved over time. The differences in debt costs depend on the yield curve, which is likely to be different when the debt is actually refinanced. For example, if a change were made next year to a 2-percentage-point lower (or higher) fixed-rate structure, debt costs would be about $100 million lower (higher).

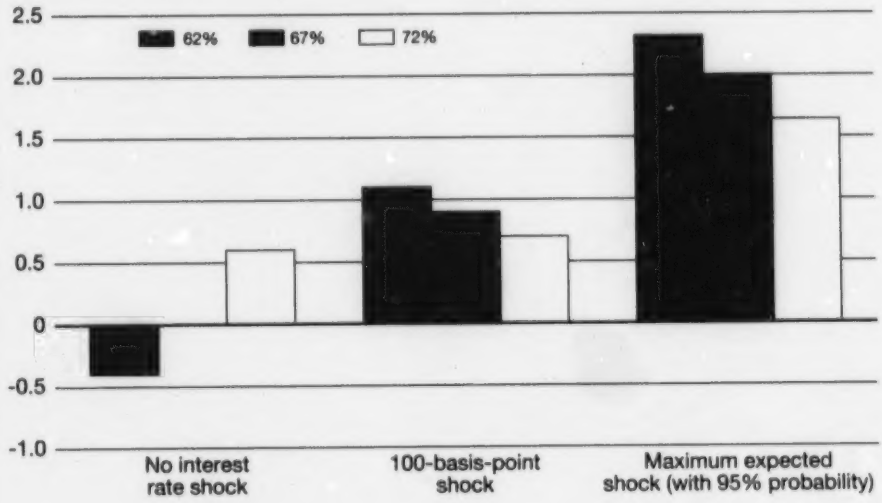
The fixed-rate share of debt affects not only debt costs but also the volatility of debt costs. Cost at Risk (CaR) analysis,[2] which quantifies the debt cost risk under a particular fixed-rate debt structure, suggests that, over a long-term horizon, the costs and risks of alternative debt structures within the range of 62 per cent to 67 per cent are fairly similar. Over time the expected debt cost savings with a lower fixed-rate structure would offset the potential volatility in debt costs due to interest rate risk and offer some prospect for overall lower debt costs.

This result needs to be interpreted with care, however, as the impact of extreme interest rate shocks is not considered in the CaR analysis and remains a factor in the prudent debt structure decision. Under worst-case scenarios of significantly greater interest rate shocks, the impact on debt costs under lower fixed-rate structures could disrupt the fiscal plan.

[2] A more detailed description of the analytical measures used to determine the debt structure target is contained in *Debt Management Report 2000-2001*, which is available on the Department of Finance Web site at www.fin.gc.ca.

A prudent debt structure ensures that the Government's exposure to a variety of interest rate shocks in the short term is confined to tolerance levels in keeping with the current fiscal plan. CaR analysis indicates that the two-thirds fixed-rate structure is highly likely to limit the fiscal impact of unanticipated increases in interest rates to $2 billion or less over the next year (see chart below).

Debt Cost Sensitivity to Interest Rate Shocks
(in billions of dollars)



Note: Values represent the estimated deviation from expected debt costs with a two-thirds fixed-rate structure.
Source: Department of Finance.

With the two-thirds fixed-rate structure, a 100-basis-point increase in interest rates would now raise net debt-servicing costs by $0.9 billion next year; by comparison, the impact of the same interest rate shock was estimated at $1.8 billion in the mid-1990s with a one-half fixed-rate structure.

With the two-thirds debt structure, the Government also limits the need to refinance a large portion of debt in any given period. In 2002-03 the Government is expected to refinance, on average, $4 billion per week in maturing Treasury bills compared to $7 billion per week in the mid-1990s, when the fixed-rate portion of debt was one-half.

Average Term to Maturity

The average term to maturity of the debt has been increasing.

Average term to maturity (ATM), measured in years, represents the average length of time before debt instruments mature and are subject to refinancing risk. The ATM of marketable debt has increased from roughly 4 years in 1990 to 6.4 years in March 2001. The upward trend in ATM resulted from the increase in the fixed-rate share, the reduction in the stock of Treasury bills, and the continued issuance pattern of marketable bonds that includes 30-year bonds (the first 30-year bond issue, sold in 1990, will not mature until 2021).

While the fixed-rate share has remained relatively constant over the past three years, the ATM of the debt is projected to increase to roughly 6.6 years at the end of March 2002 given the current issuance pattern of the Government of Canada bond program.

The costs and operational implications of changing the ATM will be evaluated.

Further analytical work on the composition of the fixed-rate portion of the debt will be done in 2002-03, in particular on the costs and operational implications of changes in the market debt's ATM.

Maintaining a Well-Functioning Market

Maintaining a well-functioning market for Government of Canada securities is a key objective of the debt strategy.

For over a decade federal debt strategy has placed great emphasis on the development of a well-functioning Government of Canada securities market. As a major sovereign country and frequent borrower, the Government must employ regular and transparent programs that sustain a liquid and efficient market. A well-functioning market attracts broad investor interest, which helps to provide stable, low-cost financing over time. A liquid and efficient Government of Canada securities market also provides key pricing and hedging tools for market participants and thereby contributes to the health of the broader fixed-income market.

The Government monitors turnover and bid-offer spreads as key indicators of the status of the market, as well as best practices. In these respects, recent studies indicate that Canada compares favourably with other major sovereigns. However, in the recent environment of limited borrowing requirements and a declining debt stock, developing and testing initiatives to maintain and enhance market liquidity remains a key focus of the Government's debt strategy.

In 2002-03 a number of operational initiatives will be undertaken to enhance liquidity and activity in Government of Canada securities (see the next section for details). Among other things, participation in buybacks will be encouraged by increasing the range of securities involved and the use of a pilot program of buybacks on a switch basis. These adjustments will assist in converting less liquid outstanding securities for new liquid bond benchmarks and help to build target bond benchmarks more quickly.

The market risk borne by auction and buyback participants will be reduced by moving to shorter operational turnaround times. In addition, transparency will be enhanced through regular market consultations on the development of debt policies and programs, with reports on topics of interest and views received posted on the Bank of Canada's Web site at www.bankofcanada.ca.

2002-2003 Debt Strategy Plan

Domestic Debt Programs

No major restructuring of domestic debt programs is planned in 2002-03.

Domestic debt programs are expected to operate at similar levels to those of 2001-02, and no restructuring is planned in 2002-03. In developing the debt program plans below, the Government has conducted extensive consultations with market participants in recent months. A report on these consultations, and others conducted earlier in 2001-02, is available on the Bank of Canada Web site at www.bankofcanada.ca. The Government will continue to consult with market participants during fiscal year 2002-03 on potential adjustments to program plans.

Fixed-Rate Marketable Bond Program

In 2002-03 some $35 billion of bonds will be maturing. Gross bond program issuance in 2002-03 will be about $40 billion, taking into account the issuance of new bonds that are exchanged for existing bonds under the pilot program of buybacks on a switch basis.

Thirty-year bond issuance will continue.

Benchmark bond size targets will remain unchanged.

Consultations have indicated that market participants strongly favour continued issuance of 30-year bonds. From the Government's perspective, these securities play an important role in the stability of the Government's debt portfolio. Accordingly, the domestic bond program will continue to have four benchmark maturities (2-, 5-, 10- and 30-year) with benchmark target sizes unchanged from last year (2-year bonds: $7 billion to $10 billion; 5-year bonds: $9 billion to $12 billion; 10- and 30-year bonds: $12 billion to $15 billion). The benchmark sizes will be achieved through reopenings where a particular bond issue is sold at several auctions until the benchmark target range is reached.

A regular, transparent calendar of auctions will be maintained. In 2002-03 the Government will continue to hold quarterly auctions of 2-, 5- and 10-year bonds and semi-annual auctions of 30-year bonds. The Bank of Canada will announce the quarterly auction calendar shortly before the start of each quarter.

Auction and buyback turnaround time will be reduced.

The process time for bond auctions will be reduced as the year progresses to lower market risk for participants. The auction turnaround time is planned to be lowered from 15 minutes to 10 minutes as the year progresses. The process time for bond buyback operations will be reduced from 30 minutes to 15 minutes.

Bond Buyback Program

The objective of the existing bond buyback program is to permit the maintenance of a liquid new bond issue program. The program targets older, less liquid bonds for repurchase. Transactions are conducted in conjunction with auctions of similar maturity bonds.

Pilot bond buybacks on a switch basis will accompany the ongoing buybacks on a cash basis.

In December 2001, following consultations with market participants, the Government announced that it would pilot buyback operations on a switch basis to broaden participation. Buyback operations on a switch basis involve the exchange of existing, less liquid bonds for new-issue bonds on a duration-neutral basis; that is, the bondholder can switch an off-the-run bond for the current benchmark issue with no impact on portfolio structure. The first switch operation was recently held in the 30-year sector.

With the introduction of buybacks on a switch basis, bond buyback volumes will be larger.

The Government intends to conduct both cash and switch buyback operations in 2002-03 on a larger scale than in 2001-02, taking into account the pilot switch program. The target size of the bond buyback programs and the timing of operations will be announced through the quarterly bond auction calendar published by the Bank of Canada.

During consultations the Government sought the views of market participants on adding flexibility to buyback activity, including expanding the bond buyback basket and allowing the Government to buy back a larger amount of bonds should market conditions be favourable.

Bond issues included in buyback operations will include some older benchmark bonds and their fungibles.

In 2002-03 the buyback basket will be expanded to include some older benchmark bonds and their fungibles. Bonds that will continue to be excluded from buybacks include issues in the 2-, 5- and 10-year sectors that are currently being built as a benchmark, the current and preceding benchmark, as well as those having maturities greater than or equal to 25 years. The decision on specific bond issues to be included in buyback operations will take into account the views of market participants and will continue to be announced with the Call for Tender.

The ceiling for individual operations will be increased.

The announced ceiling for individual buyback operations will be raised from 2001-02 levels, and will continue to represent the maximum amount of bonds that the Government would buy back during that operation. The increase in the ceiling will permit the Government to take advantage of favourable buyback opportunities, depending on financial requirements at the time and prevailing price levels. On most occasions it is expected that the amount purchased by the Government will be lower than the announced ceiling.

The auction schedule is available on the Bank of Canada's Web site at www.bankofcanada.ca. A list of outstanding Government of Canada bonds, including maturity dates, can be found in *Debt Management Report 2000-2001*, which is available on the Department of Finance Web site at www.fin.gc.ca. A list is also available in the forthcoming annual publication, *Summary of Government of Canada Direct Securities and Loans*, which will also be available on the Bank of Canada's Web site.

Real Return Bonds

RRB issuance will continue.

In 2002-03 the federal government plans to issue about $1.4 billion of RRBs through quarterly uniform price auctions.

Retail Debt Program

The retail debt program will focus on balancing cost-effectiveness and innovation.

In 2002-03 the Government will focus on balancing the need to be cost-effective in an environment of declining retail stock with investments in innovation required to maintain a vibrant and creative Retail Debt Program.

Targeted initiatives aimed at broadening access and diversifying the investor base, including on-line access, direct sales and a focus on youth, will be continued and in some cases expanded in the upcoming year. As well, more cost-effective and flexible means of delivering systems and operations support services will be actively pursued.

A separate Retail Debt Plan will not be released in 2002-03 by Canada Investment and Savings, the Government's retail debt agency, but specific initiatives that are developed will be announced at the appropriate time.

Treasury Bill Program

The Treasury bill program is expected to operate at similar levels to last year.

The Treasury bill stock varies over the year largely as a result of changes in the Government's funding and cash needs. Based on funding needs indicated in the 2001 budget, the Treasury bill program is expected to operate at similar levels to 2001-02. The stock of Treasury bills at the end of fiscal year 2002-03 is expected to be in the range of $90 billion to $100 billion.

Bond Buybacks for Cash Management

The pilot cash management bond buyback program will be continued in 2002-03.

To help in smoothing the Government's cash requirements, a pilot program of cash management bond buybacks was implemented in 2000-01. The purpose of the program is to reduce the peak levels of government cash balances needed to redeem upcoming large bond maturities.

The program currently involves buying back bonds with less than 12 months to maturity. The pilot program will be continued in 2002-03, as operational parameters and effectiveness are assessed and potentially adjusted.

Primary Market Enhancements

Consultations on debt management operations will continue.

Market participants will continue to be consulted on ways of enhancing debt program operations. Through this approach, the Government seeks to maintain a high standard of transparency, to improve operational flexibility and to obtain external input into its decisions on debt management operations. Communications will be conducted through notices and information posted on the Bank of Canada's Web site (www.bankofcanada.ca).

Domestic Market Initiatives and Integrity

The Government has a strong interest in ensuring the well functioning and integrity of the market for fixed-income securities, particularly Government of Canada securities, which are the benchmark of the market.

Discussions with market participants and securities regulators on enhancing market transparency and integrity are ongoing.

The Department of Finance and the Bank of Canada have an ongoing dialogue with the Canadian Securities Administrators and market participants on the regulation of electronic trading and the appropriate framework for the regulation of the domestic fixed-income market.

In this context, the Government supports the enhancement of transparency mechanisms. A current initiative is the proposed use of the CanPx system as the consolidator for information on fixed-income securities trading across various marketplaces. CanPx is a screen-based, real-time information system that provides market participants with best bid and offer prices and trading volumes, conducted on inter-dealer broker screens, in a range of benchmark fixed-income securities.

Management of the Government's Cash Balances

The Government manages its cash balances in order to ensure that it has sufficient cash on hand to meet its operating and liquidity requirements. Under the current framework the cash balances are placed with participants of the Large Value Transfer System as uncollateralized deposits through a competitive auction process.

The Government is implementing a cash management framework in 2002-03 to reduce credit risk.

The Government has developed a new credit framework for investing the cash balances.[3] The new framework will be implemented in mid-2002-03 and is in line with the best practices of other governments and market participants. The two key modifications to the framework are the introduction of a credit management system, using credit ratings, credit lines and collateral to better manage credit risk, and a broadening of the list of eligible counterparties to encourage more competitive bidding at auctions.

Foreign Debt Programs

Foreign Exchange Debt and Reserve Assets

The Government holds foreign exchange reserves for liquidity and intervention purposes.

The Government's foreign exchange reserve assets, held in the Exchange Fund Account, provide the Government with foreign currency liquidity and may be used for intervention in the foreign exchange markets to promote orderly conditions for the Canadian dollar. Further details on the management of international reserves are available in the *Exchange Fund Account Annual Report,* available on the Department of Finance Web site at www.fin.gc.ca.

The Government's foreign currency reserves are funded through foreign currency borrowings. The foreign currency reserve assets, and liabilities financing those assets, are managed on a portfolio basis, based on many of the same principles used by private sector financial institutions, including prudent risk management principles.

The key objectives of the reserves program are:

- ensure that an appropriate level of reserves is maintained while minimizing the cost of carrying reserves (i.e. the difference between interest earned on reserve assets and interest paid on foreign currency liabilities);
- immunize to the extent possible currency and interest rate risk by selecting reserve assets that match the liabilities in currency and duration; and
- maintain diversified funding sources and a prudent liability structure to help manage refinancing needs.

---

[3] A detailed description of the cash management investment framework is contained in *Debt Management Report 2000-2001*, which is available on the Department of Finance Web site at www.fin.gc.ca.

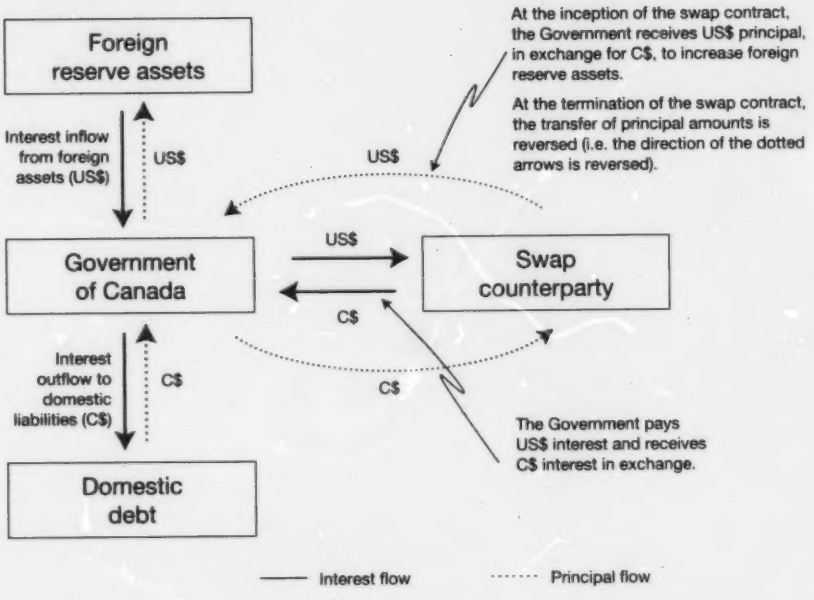
Funding Sources

The Government has access to a wide range of sources to fund its foreign currency assets.

The Government has access to a wide range of sources to fund its foreign currency assets. These sources include a short-term US-dollar discount note program, medium-term note issuance in various markets, cross-currency swaps of domestic obligations, international bond issues, and purchases of US dollars in foreign exchange markets. Cross-currency swaps, which have proven to be a particularly cost-effective alternative, have been actively used in recent years.

Consistent with the Government's policy of immunizing currency and interest rate risk in Canada's reserve program, the Government occasionally purchases US dollars to meet international and other operational requirements and to bring foreign currency liabilities in line with foreign currency assets.

Cross-Currency Swap Contract to Raise Foreign Exchange Reserves



Note: This diagram is only a schematic representation of the currency flows associated with US$ cross-currency swaps.
Source: Department of Finance.

In 2002-03 the precise mix of funding sources will depend on a number of considerations.

In 2002-03 the precise mix of funding sources will depend on a number of considerations, including relative cost, market conditions and opportunities, and the desire to maintain a prudent foreign-currency-denominated debt maturity structure. It is expected that cross-currency swaps of domestic obligations and purchases of US dollars will continue to be primary sources of reserve funding.

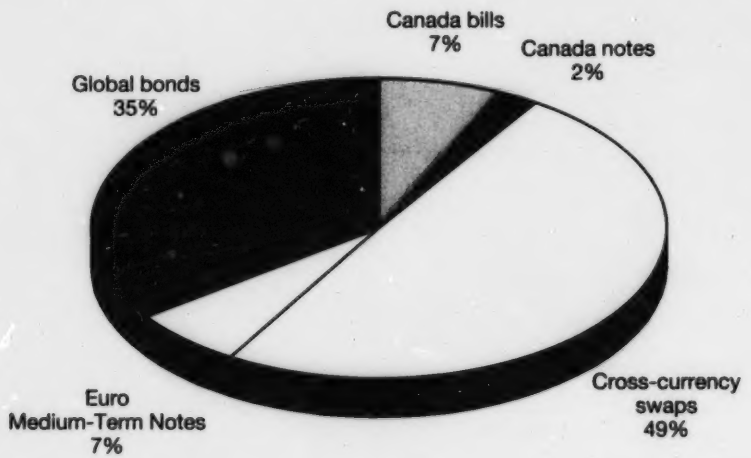
Credit Risk Management

The Government has in place a comprehensive risk management framework for identifying and managing treasury risk, including market, credit, operational and legal risks related to the financing and investment of the foreign exchange reserves. The Government's risk management policies call for prudent management of treasury risks based on best practices. Standards for risk tolerance are very prudent, with market risks generally immunized and high credit quality and diversification standards followed.

In 2002-03 the Government will proceed to implement of a collateral management framework to better manage credit risk.

In 2002-03 the Government will be proceeding with the implementation of a collateral management framework to better manage the Government's credit risk to its financial institution counterparties associated with all Exchange Fund Account business, in particular cross-currency swaps and US-dollar short-term cash investments.

Forecast Composition of Foreign Currency Liabilities, March 31, 2002



Source: Department of Finance.

Glossary

benchmark bond: Specific issue outstanding within each class of maturities. It is considered by the market to be the standard against which all other bonds issued in that class are evaluated.

bid: Price a buyer is ready to pay.

bid-offer spread: The difference between bid and offer prices. It is typically measured in basis points (one hundredth of a per cent).

budgetary surplus: Occurs when government annual revenues exceed annual budgetary expenditures. A **deficit** is the shortfall between government revenues and budgetary expenditures.

Canada bill: Promissory note denominated in US dollars, issued for terms of up to 270 days. Canada bills are issued for foreign exchange reserve funding purposes only.

Canada note: Promissory note usually denominated in US dollars and available in book-entry form. Notes can be issued for terms of nine months or longer and can be issued at a fixed or a floating rate. Canada notes are issued for foreign exchange reserve funding purposes only.

Canada Premium Bond (CPB): Introduced by the Government of Canada in 1998, CPBs are savings products for individual Canadians. They are offered for sale by most Canadian financial institutions and offer a higher interest rate compared to CSBs. They are redeemable once a year on the anniversary of the issue date or during the 30 days thereafter without penalty.

Canada Savings Bond (CSB): CSBs are currently offered for sale by most Canadian financial institutions to individual Canadians. CSBs pay a competitive rate of interest that is guaranteed for one or more years. They may be cashed at any time and, after the first three months, pay interest up to the end of the month prior to encashment.

CanPx: A screen-based, real-time information system that provides market participants with best bid and offer prices and trading volumes in a range of benchmark fixed-income securities.

Contingency Reserve: Funds set aside in the fiscal projections to cushion against changes in the economy. When these reserves are not otherwise used they are applied to the federal debt.

cross-currency swap: An agreement that exchanges one type of obligation for another involving different currencies and the exchange of the principal amounts and interest payments.

duration: Weighted average term to maturity of a bond's cash flow, used as a measure of interest rate sensitivity.

Exchange Fund Account: A fund maintained by the Government of Canada to provide foreign currency liquidity and promote orderly conditions for the Canadian dollar in the foreign exchange market.

financial balance (excluding foreign exchange transactions): Measures the difference between cash coming in to the Government and cash going out. In the case of a financial requirement, it is therefore the amount of new borrowing required from outside lenders to meet the Government's financing needs in any given year.

fixed-rate debt: The share of the gross debt that is maturing or being repriced in more than 12 months.

fixed-rate marketable bond: Market debt instrument issued by the Government of Canada and sold via public tender. These issues have a specific maturity date and a specified interest rate. All Canadian-dollar marketable bonds pay a fixed rate of interest semi-annually and are non-callable. They are transferable and hence can be traded in the secondary market.

government securities distributor (GSD): GSDs are members of a group of investment banks and dealers, through which the Government distributes Government of Canada Treasury bills and marketable bonds.

gross public debt: Total amount the Government owes. It consists of both market debt and internal debt owed mainly to the superannuation fund for government employees and other current liabilities.

interest-bearing debt: Consists of unmatured debt, or market debt, and the Government's liabilities to internally held accounts such as federal employees' pension plans.

marketable debt: A marketable debt instrument is issued by the Government of Canada and sold via public tender or syndication. These issues can be traded between investors while outstanding.

market debt: For debt management purposes, market debt is defined as the portion of debt that is funded in the public markets. It includes marketable bonds, Treasury bills, retail debt (primarily Canada Savings Bonds), foreign-currency-denominated bonds and bills, as well as bonds issued to the Canada Pension Plan.

market transparency: Within the context of debt management, characterization of a bond market where debt management strategies and operations are known and well understood by market participants.

net public debt: Consists of gross public debt net of financial assets.

non-market debt: Includes the Government's internal debt, which is, for the most part, federal public sector pension liabilities and the Government's current liabilities (such as accounts payable, accrued liabilities, interest and payment of matured debt).

offer: Price at which a seller is willing to sell.

primary market: Market for new issues of securities.

real return bond (RRB): Government of Canada RRBs pay semi-annual interest based on a real interest rate. Unlike standard fixed-rate marketable bonds, interest payments on RRBs are adjusted for changes in the consumer price index.

secondary market: Market where securities are bought and sold after issuance.

sovereign market: Market for the debt issued by a government.

swap: An agreement that exchanges one type of return for another (e.g. a fixed for a floating rate of interest) and also exchanges the principal amount for the term of the swap.

tranche: A portion of a Treasury bill or bond offering, delineated by maturity.

Treasury bill: Short-term obligation sold by public tender. Treasury bills with terms to maturity of 3, 6 or 12 months are currently auctioned on a biweekly basis.

turnover ratio: Volume of securities traded as a percentage of total securities outstanding.

yield curve: Graph based on the term structure of interest rates, plotting the yield of all bonds of the same quality with maturities ranging from the shortest to longest term available.

STRATÉGIE DE GESTION DE LA DETTE

2002-2003

Ministère des Finances Canada
Department of Finance Canada

Dans la présente publication, les termes du genre masculin utilisés pour désigner des personnes englobent à la fois les femmes et les hommes.

© Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2002)
Tous droits réservés

Toute demande de permission pour reproduire ce document doit être adressée à Travaux publics et Services gouvernementaux Canada.

On peut obtenir des exemplaires en s'adressant au :

Centre de distribution
Ministère des Finances Canada
Bureau P-135, tour Ouest
300, avenue Laurier Ouest
Ottawa (Ontario) K1A 0G5

Téléphone : (613) 995-2855
Télécopieur : (613) 996-0518

Également diffusé sur Internet à www.fin.gc.ca

This document is also available in English.

N° de cat. : FI-30/2003F
ISBN 0-662-86838-2

Table des matières

Avant-propos du ministre des Finances 5

Objet du présent document 7

Faits saillants de la stratégie de la dette pour 2002-2003 9

Cadre de gestion de la dette 11
Objectifs de la gestion de la dette 11
Principes de gestion de la dette 11
Stratégie générale de gestion de la dette 12
Marché intérieur 12
Devises 12

Contexte de gestion de la dette 13
Perspectives financières 13
Solde budgétaire 13
Solde financier (opérations de change exclues) 14
Opérations de change 14
Perspectives concernant la dette contractée sur les marchés 15
Composition de la dette 16

Stratégie de gestion de la dette pour 2002-2003 19
Principaux points à considérer 19
Maintenir une structure prudente de la dette 19
Maintenir l'efficience du marché 22
Plan de la stratégie de la dette pour 2002-2003 23
Programmes d'emprunts sur le marché intérieur 23
Gestion de la trésorerie du gouvernement 26
Programmes d'emprunts en devises 27

Glossaire 30

Avant-propos du ministre des Finances

J'ai le plaisir de déposer devant le Parlement la *Stratégie de gestion de la dette* du gouvernement du Canada pour l'exercice 2002-2003. Le présent document contient des renseignements détaillés sur la stratégie de gestion de la dette en vue de l'exercice 2002-2003.

Continuant de préconiser une saine gestion des finances publiques, le gouvernement a prévu en décembre 2001 qu'il déposerait un budget équilibré ou excédentaire en 2001-2002 et lors de chacun des deux exercices suivants. Cela signifierait sept exercices consécutifs affichant des budgets équilibrés ou excédentaires.

Après avoir culminé à près de 71 % en 1995-1996, le ratio de la dette au produit intérieur brut (PIB) devrait descendre sous les 50 % en 2002-2003. C'est là un point important pour l'ensemble des Canadiens et des Canadiennes, car plus la dette diminue en proportion de la taille de l'économie, plus il est facile de la gérer. Voilà pourquoi le gouvernement a pris des mesures pour réduire la dette publique, non seulement en proportion de la taille de l'économie, mais également en chiffres absolus; au cours des quatre dernières années, 36 milliards de dollars de la dette nette, ont ainsi été remboursés.

Toutefois, la dette demeure considérable, et environ 23 cents de chaque dollar de recette du gouvernement doit être affecté au paiement des frais de service de la dette. Il s'agit là néanmoins d'une nette amélioration par rapport à 1995-1996, où il fallait y affecter 36 cents de chaque dollar de recette.

Le Canada traverse une période de ralentissement économique, qui se manifeste à l'échelle internationale, et ce phénomène est amplifié en raison des attentats terroristes perpétrés aux États-Unis le 11 septembre 2001; il faut malgré tout s'efforcer de maintenir les frais de service de la dette aussi bas et aussi stables que possible. Une partie très importante de ces efforts porte sur la gestion de la dette publique contractée sur les marchés.

L'honorable Paul Martin, c.p., député
ministre des Finances
Ottawa, le 14 mars 2002

Objet du présent document

La *Stratégie de gestion de la dette* est un document publié chaque année par le ministère des Finances; il contient des renseignements sur les objectifs et les stratégies du gouvernement du Canada en matière de gestion de l'encours de la dette, ces objectifs et stratégies étant situés dans leur contexte budgétaire.

Le gouvernement publie un document complémentaire, le *Rapport sur la gestion de la dette*, qui expose les opérations de gestion de la dette du gouvernement au cours de l'exercice passé et fournit des renseignements détaillés sur les grandes initiatives stratégiques et sur l'encours de la dette. Ce document est rendu public peu après le dépôt des Comptes publics, à l'automne.

Faits saillants de la stratégie de la dette pour 2002-2003

- Le gouvernement est déterminé à déposer des budgets équilibrés ou excédentaires en 2001-2002 et au cours des deux prochains exercices.
- Étant donné les perspectives budgétaires, aucune restructuration des programmes d'emprunts sur le marché intérieur n'est prévue en 2002-2003.
  - L'objectif de deux tiers appliqué à la partie de la dette à taux fixe sera maintenu.
  - L'encours des bons du Trésor devrait être similaire à celui de l'an dernier.
  - Les émissions brutes d'obligations devraient être analogues à celles de l'an dernier. Les émissions totales d'obligations lors des adjudications devraient être inférieures à celles de l'an dernier, cette baisse étant compensée par des rachats d'obligations assorties d'une conversion de titres.
  - Dans le programme des obligations, on continuera d'offrir des obligations négociables à 2, 5, 10 et 30 ans, ainsi que des obligations à rendement réel de 30 ans.
  - Les tailles cibles des obligations de référence demeureront les mêmes pour les obligations à taux nominal à 2 ans (de 7 milliards à 10 milliards de dollars), à 5 ans (de 9 milliards à 12 milliards), à 10 ans et à 30 ans (de 12 milliards à 15 milliards).
- Voici certaines des initiatives stratégiques visant à améliorer le marché des titres du gouvernement du Canada :
  - Le délai de traitement des opérations lors des adjudications et des rachats d'obligations diminuera au cours de l'année, de façon à réduire le risque du marché pour les participants et à favoriser la participation.
  - On inclura au nombre des émissions d'obligations ciblées aux fins de rachat certaines obligations de référence plus anciennes. Le plafond applicable aux opérations ponctuelles de rachat sera majoré dans le but d'accroître l'efficacité du programme de rachat d'obligations.
  - Le programme pilote de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie, mis sur pied en 2001-2002 pour niveler les besoins de trésorerie du gouvernement, se poursuivra en 2002-2003.
  - Les travaux se poursuivront en collaboration avec les participants au marché et les organismes de réglementation pour accroître l'intégrité, la transparence, la liquidité et l'efficience du marché.
  - Des cadres de gestion des garanties seront mis en place au regard des encaisses en dollars canadiens, des encaisses en devises et des swaps de devises, de manière à assurer une gestion prudente du risque de contrepartie.

Cadre de gestion de la dette

Objectifs de la gestion de la dette

L'objectif fondamental en matière de gestion de la dette consiste à offrir à l'État un financement stable à faible coût.

L'objectif fondamental en matière de gestion de la dette consiste à offrir à l'État un financement stable à faible coût. Un important objectif stratégique consiste à maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, ce qui contribue à maintenir les coûts peu élevés et se traduit par des effets positifs sur les marchés financiers de façon générale.

Principes de gestion de la dette

Pour atteindre ces objectifs, le gouvernement se conforme aux principes opérationnels suivants :

Les opérations de gestion de la dette sont planifiées et exécutées conformément à différents principes clés.

- Prudence – Le gouvernement se procure les fonds requis pour le financement de ses activités sur le marché intérieur; il gère la composition de la dette contractée sur le marché intérieur afin de préserver la situation budgétaire du gouvernement des hausses imprévues des taux d'intérêt et de réduire les besoins de refinancement au cours d'une période donnée; il fait en sorte de réduire le plus possible les risques rattachés à la gestion de son portefeuille de réserves de change.
- Transparence, liquidité et régularité – Le gouvernement met l'accent sur la transparence, la liquidité et la régularité dans le cadre de l'élaboration et de la mise en œuvre de ses programmes d'emprunts intérieurs, de manière à assurer le bon fonctionnement du marché intérieur et à maintenir les coûts peu élevés.
- Diversification – Le gouvernement utilise différents instruments de financement et prévoit un éventail d'échéances de manière à continuer de pouvoir compter sur un bassin diversifié d'investisseurs.
- Intégrité du marché – Le gouvernement travaille de concert avec les participants au marché et les organismes de réglementation afin d'accroître l'intégrité du marché des titres du gouvernement du Canada et d'attirer les investisseurs.
- Consultations – le gouvernement s'efforce d'obtenir les commentaires des participants au marché concernant les principales modifications des programmes d'emprunt et de gestion de la trésorerie du gouvernement fédéral.
- Pratiques exemplaires – le gouvernement tient à ce que son cadre opérationnel et ses pratiques correspondent aux pratiques exemplaires des emprunteurs souverains comparables et du secteur privé.

Stratégie générale de gestion de la dette

Voici l'approche générale adoptée par le gouvernement pour atteindre ses objectifs de gestion de la dette.

Marché intérieur

Le gouvernement effectue des emprunts stratégiques sur les marchés intérieurs.

- Le gouvernement détermine le profil des échéances de la dette de manière que les coûts de financement soient peu élevés tout en demeurant relativement stables, et que le risque de refinancement soit plus bas dans l'optique de différents scénarios d'évolution des taux d'intérêt à long terme. La structure de la dette visée n'est pas rattachée à une prévision particulière en matière de taux d'intérêt.
- Pour accroître l'efficacité du marché, le gouvernement emprunte périodiquement dans des secteurs stratégiques, selon un calendrier annoncé à l'avance; il procède à d'importantes émissions d'obligations de référence et applique des règles efficaces régissant la participation aux adjudications de titres du gouvernement du Canada.
- Le gouvernement maintient un bassin diversifié d'investisseurs en procédant à des adjudications d'obligations à taux nominal, d'obligations à rendement réel et de bons du Trésor sur le marché de gros, et en vendant des produits d'épargne aux Canadiens sur le marché de détail.

Devises

Le gouvernement exerce une gestion discrétionnaire du portefeuille de réserves de change.

- Le gouvernement finance ses réserves de change au moyen de divers programmes, dont l'utilisation est déterminée en fonction des objectifs du portefeuille d'actifs, du coût, de la structure des échéances et des conditions du marché.
- Le passif en devises est contrebalancé par l'actif des réserves, de manière à limiter les risques de variation des cours de change et de fluctuation des taux d'intérêt.
- La dette libellée en devises du gouvernement est contractée auprès de diverses sources; le gouvernement en structure les échéances de manière à réduire ses besoins de refinancement.

Contexte de gestion de la dette

Perspectives financières

Solde budgétaire

Le gouvernement prévoit déposer des budgets équilibrés ou excédentaires en 2001-2002 et lors de chacun des deux exercices suivants.

La politique financière du gouvernement énonce le contexte dans lequel s'effectue la gestion de la dette. Le gouvernement a dégagé des excédents budgétaires lors de chacun des quatre derniers exercices et a remboursé une tranche de 35,8 milliards de dollars de la dette publique nette. Tout en tenant compte du ralentissement économique et des initiatives annoncées dans le budget de 2001, le gouvernement est déterminé à déposer des budgets équilibrés ou excédentaires en 2001-2002 et lors de chacun des deux exercices suivants.

Mesures prévisionnelles pour les cas d'urgence dans le contexte actuel

Le gouvernement constitue chaque année une réserve pour éventualités au titre des risques rattachés à des événements imprévus ou à des variations par rapport aux prévisions économiques.

Des circonstances imprévues, en l'occurrence le ralentissement économique et les attentats terroristes du 11 septembre, ont donné lieu à une grande incertitude et à des pressions financières exceptionnelles. Le gouvernement a ainsi annoncé dans le budget de décembre 2001 qu'il prévoyait utiliser une partie de la réserve pour éventualités.

- La réserve pour éventualités sera de 1,5 milliard de dollars en 2001-2002, de 2 milliards en 2002-2003 et de 2,5 milliards en 2003-2004.
- Le gouvernement a l'intention de ramener la réserve pour éventualités à son niveau antérieur dès que possible.

La réserve pour éventualités de 2001-2002 servira au remboursement de la dette. Pour les exercices 2002-2003 et 2003-2004, le gouvernement prévoit également affecter la réserve au remboursement de la dette, à moins d'avoir à faire face à des circonstances imprévues.

Conjugué à la croissance économique prévue, le ratio de la dette au PIB – le niveau de la dette par rapport aux recettes annuelles de l'État – demeure sur une trajectoire descendante. Après avoir culminé à 70,7 % en 1995-1996, il devrait descendre sous la barre des 50 % en 2002-2003, ce qui constituera son point le plus bas en 17 ans, et à 47 % environ d'ici 2003-2004.

Solde financier (opérations de change exclues)

Le solde financier du gouvernement est la mesure utilisée pour la planification des activités de gestion de la dette.

La principale mesure budgétaire sous l'angle de la planification des activités de gestion de la dette n'est pas le solde budgétaire mais plutôt le solde financier – besoins ou ressources (encadré ci-après). Le solde budgétaire est présenté selon la comptabilité d'exercice modifiée, les obligations étant déclarées au moment où elles sont contractées plutôt qu'au moment où des décaissements sont effectués. Pour sa part, le solde financier est présenté selon la comptabilité de caisse.

Opérations de change

Les opérations de change influent sur le solde financier net.

Au cours de plusieurs années antérieures, les opérations de change, qui ont servi à constituer les réserves de change du Canada, ont entraîné une réduction du solde financier net. En 2002-2003, le niveau des réserves de change du Canada devrait demeurer en grande partie inchangé, quoique de modestes besoins financiers puissent découler des opérations reliées aux engagements du Canada à l'égard du Fonds monétaire international (FMI).

Mesure de la situation financière du gouvernement – le solde budgétaire et le solde financier

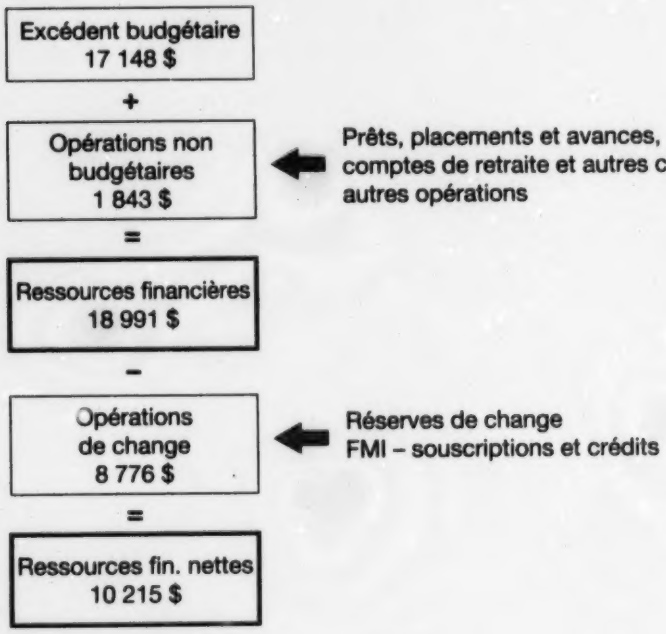
Le solde budgétaire et le solde financier sont fondés sur le cadre comptable utilisé dans les Comptes publics. Ceux-ci fournissent au Parlement des renseignements sur les activités financières du gouvernement, conformément à la *Loi sur la gestion des finances publiques*. Les données sont calculées en fonction de chaque exercice, la date de fin d'exercice étant le 31 mars.

Le solde budgétaire (déficit ou excédent) représente une mesure de la situation financière de l'État. Il est calculé selon les principes de la comptabilité d'exercice modifiée puisqu'il tient compte des engagements au moment où ils sont contractés, peu importe quand sont effectués les décaissements.

Le solde financier (besoins ou ressources) représente une mesure des besoins nets en espèces pour financer les programmes de l'État et assurer le service de la dette. Le solde budgétaire inclut les obligations contractées par l'État durant l'exercice tandis que le solde financier est calculé uniquement d'après les décaissements rattachés à ces obligations.

Le solde financier net comprend les opérations de change, soit l'ensemble des opérations sur les réserves internationales détenues dans le Compte du fonds des changes, sans oublier les engagements envers le FMI. Le solde financier net ressemble beaucoup à la mesure du solde budgétaire unifié que l'on utilise aux États-Unis.

Opérations pour l'exercice se terminant le 31 mars 2001
(en millions de dollars)



Source : *Comptes publics du Canada*, 2000-2001

Perspectives concernant la dette contractée sur les marchés

On s'attend à une légère diminution de la dette contractée sur les marchés en 2002-2003.

La dette publique nette a diminué de 35,8 milliards de dollars au cours des quatre derniers exercices, et cela inclut une diminution de 30,5 milliards de la dette contractée sur les marchés. On prévoit actuellement dégager des ressources financières d'un montant peu élevé en 2002-2003. Il n'est pas certain que des ressources financières nettes soient enregistrées; cela dépendra des opérations de change effectuées durant l'exercice. On s'attend pour le moment à une légère diminution de la dette contractée sur les marchés en 2002-2003.

Le gouvernement ne prévoit pas effectuer de nouveaux emprunts nets en 2002-2003. Au besoin, il pourra prélever des sommes sur son pouvoir d'emprunt permanent de 4 milliards de dollars, conféré par la *Loi sur le pouvoir d'emprunt de 1996-1997*.

Pouvoir d'emprunt

La *Loi sur la gestion des finances publiques* confère au gouvernement le pouvoir permanent de refinancer la dette contractée sur les marchés qui arrive à échéance au cours d'un exercice.

Lorsqu'il désire contracter de nouveaux emprunts, le gouvernement doit obtenir l'autorisation du Parlement en déposant un projet de loi portant pouvoir d'emprunt.

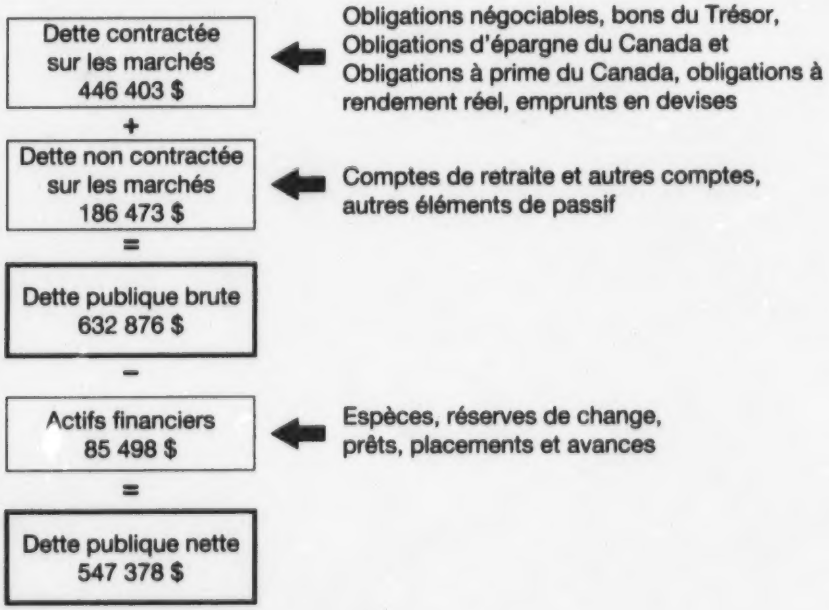
À l'heure actuelle, le pouvoir d'emprunt permanent se limite à une réserve de 4 milliards de dollars prévue par la *Loi sur le pouvoir d'emprunt de 1996-1997*.

Composition de la dette

La dette contractée sur les marchés est la seule composante de la dette publique brute qui fasse l'objet d'une gestion active.

Les opérations de gestion de la dette se concentrent sur la dette contractée sur les marchés, qui ne constitue qu'un des éléments de la dette publique brute, ainsi que sur les actifs financiers. L'autre élément, la dette non contractée sur les marchés, est pris en compte au moment de planifier la stratégie de la dette, mais il ne fait l'objet d'aucune mesure active de gestion. Parmi les composantes de la dette non contractée sur les marchés, mentionnons les engagements au titre des régimes de retraite du secteur public et les charges à payer du gouvernement. Le graphique ci-après montre les rapports entre les composantes de la dette publique.

Dette publique totale au 31 mars 2001
(en millions de dollars)



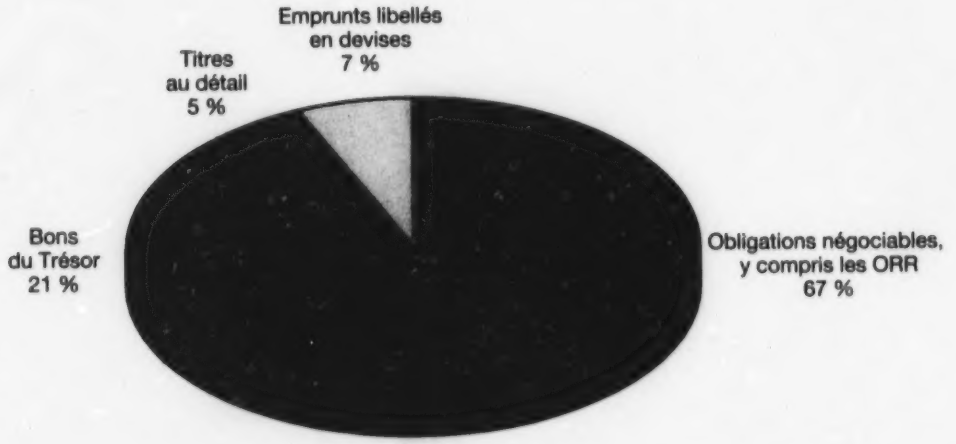
Source : *Comptes publics du Canada*, 2000-2001

La dette contractée par le gouvernement fédéral sur les marchés se compose principalement d'obligations négociables à taux fixe, d'obligations à rendement réel (ORR), de bons du Trésor, de titres au détail non négociables (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada) et de titres libellés en devises. Les actifs financiers du gouvernement se composent des encaisses de fonctionnement, des prêts et placements ainsi que des réserves de change.

La composition de la dette contractée sur les marchés devrait demeurer sensiblement la même en 2002-2003.

La composition de la dette contractée sur les marchés devrait demeurer sensiblement la même au cours du prochain exercice. Les programmes d'emprunt devraient se situer à des niveaux semblables à ceux de l'exercice 2001-2002. Le graphique ci-après illustre la composition de la dette fédérale contractée sur les marchés à la fin de l'exercice 2001-2002, selon les prévisions.

Composition prévue de la dette contractée sur les marchés au 31 mars 2002



Nota – N'inclut pas les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada.
Source : ministère des Finances

Stratégie de gestion de la dette pour 2002-2003

Principaux points à considérer

Maintenir une structure prudente de la dette

La prudence demeure de rigueur, compte tenu de l'encours de la dette.

L'encours de la dette du Canada contractée sur les marchés, qui se chiffrait à 446 milliards de dollars au 31 mars 2001, est exposé aux fluctuations des taux d'intérêt au Canada et ailleurs. Ces fluctuations peuvent avoir un effet sensible sur les frais annuels de la dette, puisque les titres d'emprunt qui viennent à échéance doivent être refinancés aux taux d'intérêt en vigueur sur les marchés. Si l'on tient compte des nombreuses opérations de refinancement des bons du Trésor, environ 324 milliards de dollars de titres fédéraux émis sur les marchés arriveront à échéance ou verront leur taux fixé de nouveau au cours de l'exercice 2002-2003[1].

Le gouvernement examine la structure de la dette selon une perspective à long terme.

Le gouvernement détermine la composition de la dette et le profil des échéances selon une perspective à long terme, sous l'angle de l'équilibre entre les coûts et les risques rattachés à l'émission de différentes catégories de titres. Cet équilibre repose sur le principe selon lequel, du point de vue de l'emprunteur, les titres à long terme sont généralement plus onéreux, mais présentent moins de risque que les titres à court terme.

La principale mesure opérationnelle de la structure de la dette est la part de la dette à taux fixe.

La principale mesure de la structure de la dette est la part à taux fixe, qui correspond à la proportion de la dette portant intérêt qui est à taux fixe (c'est-à-dire la part de la dette dont la date d'échéance ou de modification des taux ne survient pas avant un an). On tient également compte du terme à courir moyen, c'est-à-dire la durée moyenne des instruments composant la dette avant qu'il soit nécessaire de modifier leurs taux.

Objectif pour la part de la dette à taux fixe

Le gouvernement a pu miser sur une plus grande stabilité des frais de la dette au cours des dernières années en faisant passer la part de la dette à taux fixe de 50 % aux deux tiers, qui demeure l'objectif visé. Au cours des trois derniers exercices, la part de la dette à taux fixe s'est maintenue à peu près à ce niveau, malgré de légères fluctuations au fil des opérations effectuées en cours d'exercice.

L'objectif pour la part de la dette à taux fixe est réévalué chaque année.

Dans le cadre de la planification reliée à la stratégie de gestion de la dette, l'objectif visé en ce qui a trait à la part de la dette à taux fixe est réévalué chaque année de façon à établir s'il demeure approprié vu l'évolution du contexte économique et budgétaire. Les facteurs pris en compte sont la volatilité à court terme des frais de la dette (selon la situation qui prévaut au chapitre des taux d'intérêt), l'incidence sur les besoins d'emprunt et le profil à long terme des coûts et des risques.

---

[1] Ce chiffre inclut les swaps de devises; si l'on exclut les swaps de devises, la valeur de ces titres s'établit à 276 milliards de dollars, soit un peu plus qu'en 2001-2002 (262 milliards).

Analyse pour 2002-2003 de différentes structures de la dette d'après la part à taux fixe

L'analyse de la structure de la dette optimale consiste à comparer, sous l'angle des frais de la dette anticipés et de leur variabilité, la structure de la dette actuelle à une structure de la dette dont la part à taux fixe est de cinq points de pourcentage plus élevée ou plus faible.

La comparaison de structures de la dette comportant des parts à taux fixe différentes montre que les frais de la dette seraient d'environ 600 millions de dollars plus élevés l'an prochain si la part à taux fixe était de cinq points de pourcentage (72 %) plus haute, tandis qu'ils seraient d'environ 400 millions de dollars plus bas si cette part était de 5 % plus faible (62 %) (graphique de la page suivante). L'analyse effectuée l'an dernier révélait que les frais de la dette auraient probablement été de quelque 100 millions de dollars supérieurs (inférieurs) dans le cas d'une part à taux fixe de 72 % (62 %). Les chiffres obtenus l'an dernier étaient moins élevés parce que la courbe des rendements était très plate par rapport à celle abservée par le passé. L'écart entre les taux à court terme et ceux à long terme est actuellement beaucoup plus marqué que l'an dernier.

Cette analyse comparative est seulement indicatrice des profils de coûts et de risque qui peuvent être obtenus au fil du temps. Les écarts pour ce qui est des frais de la dette dépendent de la courbe des rendements, qui risque fort d'être différente lorsque la dette fera l'objet d'un refinancement. Par exemple, si, l'an prochain, un changement était apporté à une structure de la dette dont la part à taux fixe est de deux points de pourcentage moins (plus) élevée, les frais de la dette seraient inférieurs (supérieurs) de 100 millions de dollars environ.

La part de la dette à taux fixe a une incidence non seulement sur les frais de la dette mais également sur la volatilité de ceux-ci. L'analyse des coûts à risque (CaR)[2], qui quantifie les risques sous l'angle de leurs répercussions sur les frais de la dette, donne à croire que, à long terme, les coûts et les risques associés à des structures de la dette dont la part à taux fixe se situe entre 62 % et 67 % sont assez similaires. Au fil du temps, les frais de la dette moins élevés découlant d'une part à taux fixe plus basse contrebalanceraient la volatilité éventuelle des frais de la dette attribuable au risque de taux d'intérêt et pourrait donner lieu à des frais de la dette plus bas dans l'ensemble.

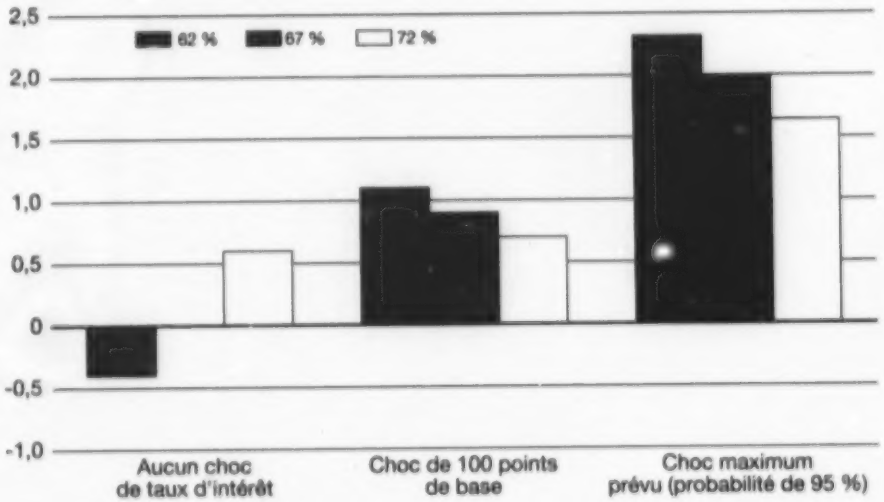
Ces résultats doivent toutefois être interprétés avec circonspection, car l'analyse des CaR ne tient pas compte de l'incidence de très forts chocs de taux d'intérêt, alors que ce facteur est important lorsqu'il s'agit de déterminer une structure prudente de la dette. Si l'on envisage les scénarios les plus défavorables, l'incidence d'un choc beaucoup plus marqué sur les frais de la dette, dans l'éventualité où la part à taux fixe serait plus basse, pourrait perturber l'exécution du plan budgétaire.

---

[2] On trouvera un exposé plus détaillé de la méthode analytique employée pour déterminer la structure de la dette optimale dans le *Rapport sur la gestion de la dette 2000-2001*, disponible sur le site Web du ministère des Finances à www.fin.gc.ca.

Grâce à une structure prudente de la dette, l'exposition au risque, pour le gouvernement, due aux fluctuations des taux d'intérêt à court terme est maintenue en deçà du seuil de tolérance établi sous l'angle du plan budgétaire actuel. L'analyse des CaR montre qu'une part à taux fixe égale aux deux tiers de la dette limiterait très probablement les effets financiers entraînés par des hausses imprévues des taux d'intérêt à 2 milliards de dollars ou moins au cours de la prochaine année (graphique ci-après).

Sensibilité des frais de la dette aux chocs de taux d'intérêt
(en milliards de dollars)



Nota – Les valeurs indiquées correspondent à la déviation estimative par rapport aux frais de la dette prévus pour une structure de la dette dont la part à taux fixe représente les deux tiers.
Source : ministère des Finances

Si la part à taux fixe représente les deux tiers de la dette, une hausse de 100 points de base des taux d'intérêt se traduirait à l'heure actuelle par une majoration de 0,9 milliard de dollars des frais nets de la dette l'an prochain; au milieu des années 1990, lorsque la part à taux fixe représentait la moitié de la dette, ce même choc de taux d'intérêt aurait entraîné une hausse de 1,8 milliard des frais de la dette.

En maintenant aux deux tiers la part de la dette à taux fixe, le gouvernement réduit le risque qu'une partie importante de la dette arrive à échéance et doive être refinancée au cours d'une période donnée. En 2002-2003, le gouvernement devrait refinancer en moyenne 4 milliards de dollars de bons du Trésor arrivant à échéance chaque semaine, contre 7 milliards au milieu des années 1990, alors que la part à taux fixe était de 50 %.

La part à taux fixe continuera de représenter les deux tiers de la dette en 2002-2003.

Se fondant sur les résultats de l'analyse des coûts et des risques, le gouvernement maintiendra la part à taux fixe aux deux tiers de la dette en 2002-2003. Il continuera par ailleurs d'évaluer cette cible de deux tiers, nécessaire pour assurer un équilibre à long terme entre les risques et les coûts et les contraintes économiques et budgétaires à court terme. Des travaux sont en cours à cet égard en vue d'évaluer les coûts et les risques associés à différentes structures de la dette.

Terme à courir moyen

Le terme à courir moyen de la dette est plus long.

Le terme à courir moyen, mesuré en années, est la durée moyenne avant que les instruments d'emprunt arrivent à échéance et donnent lieu à un risque de refinancement. Le terme à courir moyen des titres négociables est passé de 4 ans environ en 1990 à 6,4 ans en mars 2001. Cette tendance à la hausse est attribuable à l'augmentation de la part à taux fixe, à la réduction de l'encours des bons du Trésor et au maintien de la structure du programme obligataire, y compris des obligations à 30 ans (les premières émissions à 30 ans, qui remontent à 1990, n'arriveront à échéance qu'en 2021).

Les coûts et les conséquences opérationnelles découlant de l'évolution du terme à courir moyen seront évalués.

Bien que la part à taux fixe soit demeurée relativement stable au cours des trois dernières années, le terme à courir moyen devrait atteindre 6,6 ans environ à la fin de mars 2002, compte tenu de la structure actuelle du programme obligataire du gouvernement du Canada.

Des travaux d'analyse complémentaires sur la composition de la part à taux fixe de la dette seront effectués en 2002-2003, notamment au sujet des coûts et des conséquences opérationnelles découlant de l'évolution du terme à courir moyen de la dette contractée sur les marchés.

Maintenir l'efficience du marché

Le maintien d'un marché efficient des titres du gouvernement du Canada constitue un objectif central de la stratégie de gestion de la dette.

Depuis plus de 10 ans, dans le cadre de la stratégie de gestion de la dette fédérale, on accorde beaucoup d'importance à l'établissement d'un marché efficient des titres du gouvernement du Canada. Le Canada est un État souverain et contracte régulièrement des emprunts; le gouvernement doit donc recourir à des programmes transparents et ordonnés qui assurent l'efficience et la liquidité du marché. Un marché efficient attire les investisseurs, ce qui contribue à assurer avec le temps une source de financement stable et à faible coût. Un marché efficient et liquide de titres du gouvernement du Canada offre également d'importants outils d'établissement des prix et de couverture aux participants au marché, contribuant par le fait même à la vigueur du marché des titres à revenu fixe.

Le gouvernement surveille les taux de rotation et les écarts entre les cours vendeur et acheteur, qui constituent d'importants indicateurs de la situation du marché, et il se tient au courant des pratiques exemplaires. À ce propos, des études récentes montrent que le Canada supporte avantageusement la comparaison avec d'autres grands États souverains. Toutefois, compte tenu que, récemment, les besoins d'emprunt ont été limités et que l'encours de la dette a diminué, la conception et la mise à l'essai d'initiatives permettant de maintenir et même d'accroître la liquidité du marché demeurent un élément central de la stratégie de gestion de la dette du gouvernement.

D'ailleurs, en 2002-2003, différentes initiatives opérationnelles seront lancées afin d'accroître la liquidité et le niveau d'activité à l'égard des titres du gouvernement du Canada (la section suivante contient plus de détails à ce sujet). Notamment, on favorisera la participation aux opérations de rachat en élargissant l'éventail de titres visés et en mettant en œuvre un programme pilote de rachat assorti d'une conversion de titres. Ces modifications serviront à convertir des titres en circulation qui sont moins liquides en nouvelles émissions obligataires de référence et à atteindre plus rapidement la valeur cible des émissions obligataires de référence.

Le risque de marché pour les participants aux adjudications et aux opérations de rachat sera diminué grâce à la réduction des délais de traitement. De plus, la transparence sera accrue grâce à des consultations périodiques des participants au marché au sujet de l'élaboration de politiques et de programmes de la dette, et des rapports sur des sujets d'intérêt de même que les commentaires reçus seront affichés sur le site Web de la Banque du Canada à www.banqueducanada.ca.

Plan de la stratégie de la dette pour 2002-2003

Programmes d'emprunts sur le marché intérieur

Aucune restructuration importante des programmes d'emprunts sur le marché intérieur n'est prévue en 2002-2003.

Les niveaux des programmes d'emprunts sur le marché intérieur devraient demeurer semblables à ceux de 2001-2002, et aucune restructuration n'est prévue en 2002-2003. Dans le cadre de l'élaboration de la stratégie de la dette exposée ci-après, le gouvernement a mené des consultations poussées auprès des participants au marché durant les derniers mois. On trouvera sur le site Web de la Banque du Canada, à www.banqueducanada.ca, un rapport sur ces consultations et sur d'autres consultations menées précédemment en 2001-2002. Le gouvernement continuera de consulter les participants au marché au cours de l'exercice 2002-2003 à propos des modifications éventuelles de la stratégie prévue pour chaque programme.

Obligations négociables à taux fixe

La valeur des obligations arrivant à échéance en 2002-2003 sera de 35 milliards de dollars approximativement. Les émissions obligataires brutes durant l'exercice se chiffreront à quelque 40 milliards de dollars, en tenant compte de l'émission de nouvelles obligations qui sont échangées contre des obligations existantes dans le cadre du programme pilote de rachats assorti d'une conversion de titres.

Les émissions d'obligations à 30 ans se poursuivront.

D'après les résultats des consultations, les participants au marché souhaitent fortement que les émissions d'obligations à 30 ans se poursuivent. Du point de vue du gouvernement, ces titres contribuent sensiblement à la stabilité de son portefeuille de titres d'emprunt. Par conséquent, le programme d'obligations destinées au marché canadien continuera de comporter quatre échéances de référence (2, 5, 10 et 30 ans), les tailles cibles des obligations de référence demeurant les mêmes que l'an dernier (obligations à 2 ans : entre 7 milliards et 10 milliards de dollars; obligations à 5 ans : entre 9 milliards et 12 milliards; obligations à 10 et à 30 ans : entre 12 milliards et 15 milliards). La taille cible des obligations de référence sera atteinte au moyen de réouvertures, une émission obligataire donnée étant vendue lors de plusieurs adjudications, jusqu'à ce que la taille cible soit atteinte.

La taille cible des émissions d'obligations de référence demeurera inchangée.

Les délais de traitement des rachats et des adjudications seront réduits.

Le calendrier d'adjudications demeurera régulier et transparent. En 2002-2003, le gouvernement continuera de tenir des adjudications trimestrielles d'obligations à 2, 5 et 10 ans et des adjudications semestrielles d'obligations à 30 ans. La Banque du Canada annoncera le calendrier des adjudications trimestrielles peu avant le début de chaque trimestre.

Le temps de traitement des adjudications d'obligations diminuera au cours de l'année dans le but de réduire le risque de marché pour les participants. Ainsi, le délai de diffusion pour les adjudications devrait passer de 15 à 10 minutes durant l'année. Le délai de traitement des rachats d'obligations passera pour sa part de 30 à 15 minutes.

Programme de rachat d'obligations

Outre les rachats au comptant, des rachats pilotes d'obligations assortis d'une conversion de titres seront effectués.

L'objectif du programme actuel est de maintenir la liquidité du marché des nouvelles émissions. Le programme vise les obligations plus anciennes et moins liquides. Les opérations sont menées en conjonction avec les adjudications d'obligations dont l'échéance est la même.

En décembre 2001, à la suite de consultations auprès des participants au marché, le gouvernement a annoncé qu'il prévoyait, à titre d'initiative pilote, des opérations de rachat assorties d'une conversion de titres, et ce, en vue d'accroître la participation. Dans ces opérations, des titres en circulation moins liquides sont échangés contre de nouvelles obligations sur la base d'une durée neutre; autrement dit, le souscripteur peut échanger des obligations d'anciennes émissions contre les obligations de référence actuelles sans que cela ait d'incidence sur la durée de son portefeuille. La première opération de conversion a été menée récemment sur des titres à 30 ans.

Grâce aux rachats assortis d'une conversion de titres, les volumes de rachat d'obligations seront plus importants.

Le gouvernement prévoit effectuer des rachats – au comptant ou assortis d'une conversion de titres – à plus grande échelle en 2002-2003, étant donné le programme pilote de conversion de titres. La taille cible des rachats d'obligations et le moment où auront lieu les opérations seront annoncés dans le calendrier des adjudications obligataires trimestrielles publié par la Banque du Canada.

Les émissions obligataires faisant l'objet de rachats incluront certaines obligations plus anciennes et les titres fongibles connexes.

Au cours des consultations, le gouvernement a demandé aux participants au marché de lui faire part de leurs commentaires au sujet d'une plus grande marge de manœuvre entourant les activités de rachat, notamment l'élargissement de l'éventail de titres admissibles au rachat et la possibilité pour le gouvernement de racheter une plus grande quantité d'obligations si les conditions du marché sont favorables.

En 2002-2003, l'éventail de titres admissibles au rachat sera élargi afin d'englober des obligations de référence plus anciennes et les titres fongibles connexes. Les obligations à 2, 5 et 10 ans appelées à devenir des obligations de référence continueront d'être exclues, de même que les émissions de référence actuelles et précédentes et les émissions dont l'échéance est de 25 ans ou plus. Toute décision d'inclure des émissions obligataires données dans les opérations de rachat sera prise en fonction des opinions exprimées par les participants au marché et continuera d'être annoncée en même temps que paraissent les appels de soumissions.

Le plafond applicable aux opérations ponctuelles sera majoré.

Le plafond annoncé pour les opérations ponctuelles de rachat sera plus élevé qu'en 2001-2002; ce plafond continuera de représenter le montant maximum d'obligations rachetées par le gouvernement au cours de l'opération. Cette majoration du plafond permettra au gouvernement de tirer profit des occasions de rachat favorables qui se présenteront, tout dépendant des besoins financiers du moment et des cours en vigueur. On prévoit que le montant des rachats par le gouvernement sera, la plupart du temps, inférieur au plafond annoncé.

Le calendrier des adjudications est disponible sur le site Web de la Banque du Canada à www.banqueducanada.ca . On trouvera la liste des obligations en circulation du gouvernement du Canada ainsi que les dates d'échéance dans le document intitulé *Rapport sur la gestion de la dette 2000-2001*, disponible sur le site Web du ministère des Finances à www.fin.gc.ca . Une liste sera également reproduite dans la publication annuelle *Résumé des titres et emprunts émis par le gouvernement du Canada*, qui sera affichée sur le site Web de la Banque du Canada.

Obligations à rendement réel

Les émissions d'ORR se poursuivront.

En 2002-2003, le gouvernement fédéral prévoit émettre pour 1,4 milliard de dollars d'ORR par voie d'adjudications trimestrielles à prix unique.

Programme de placement de titres sur le marché de détail

Dans le programme de placement de titres sur le marché de détail, l'accent sera mis sur l'équilibre entre la rentabilité et l'innovation.

En 2002-2003, le gouvernement mettra l'accent sur l'équilibre entre la nécessité d'être rentable dans un contexte caractérisé par une diminution de l'encours de titres au détail et les investissements à des fins d'innovation pour assurer la vigueur et la créativité du programme de placement de titres sur le marché au détail.

Des initiatives ciblées dans le but d'accroître l'accès et de diversifier le bassin d'investisseurs – accès en direct, ventes directes, accent mis sur les jeunes – se poursuivront et, dans certains cas, leur portée sera élargie au cours du prochain exercice. De même, des moyens plus économiques et plus adaptables de prestation de services de soutien des opérations et des systèmes seront mis en œuvre.

Placements Épargne Canada, l'agence de placement de titres au détail du gouvernement, n'établira pas de plan distinct pour les titres sur le marché de détail en 2002-2003, mais les initiatives particulières élaborées seront annoncées en temps et lieu.

Bons du Trésor

L'encours des bons du Trésor devrait être essentiellement le même qu'en 2001-2002.

L'encours des bons du Trésor varie pendant l'année en fonction surtout de l'évolution du financement du gouvernement et de ses besoins de trésorerie. En 2002-2003, selon le plan financier présenté dans le budget de 2001, l'encours en fin d'année devrait être à peu près le même qu'en 2001-2002. Cet encours devrait se situer entre 90 milliards et 100 milliards de dollars à la fin de 2002-2003.

Rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie

Le programme pilote de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie se poursuivra en 2002-2003.

Afin de niveler les besoins de trésorerie du gouvernement, un programme pilote de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie a été mis sur pied en 2000-2001. L'objet de ce programme est de réduire les pointes du solde de trésorerie que le gouvernement doit conserver pour racheter des obligations lorsque des émissions importantes arrivent à échéance.

Ce programme prévoit le rachat d'obligations venant à échéance dans moins de 12 mois. Le programme pilote se poursuivra en 2002-2003; les paramètres opérationnels et le degré d'efficacité seront évalués, et des rajustements seront apportés s'il y a lieu.

Améliorations apportées au marché primaire

Des consultations continueront d'être menées sur les activités de gestion de la dette.

Les participants au marché continueront d'être consultés au sujet des moyens possibles d'améliorer les programmes de la dette. Par cette démarche, le gouvernement tente de maintenir un niveau élevé de transparence, d'accroître la souplesse opérationnelle et d'obtenir le point de vue d'intervenants de l'extérieur pour l'aider à prendre ses décisions concernant les activités de gestion de la dette. Les communications se feront sous forme d'avis et de communiqués affichés sur le site Web de la Banque du Canada à www.banqueducanada.ca .

Initiatives sur le marché intérieur et intégrité

Le gouvernement a tout intérêt à assurer le bon fonctionnement et l'intégrité du marché des titres à revenu fixe, en particulier les titres du gouvernement du Canada, qui constituent la référence sur le marché.

Les discussions se poursuivent avec les participants au marché et les organismes de réglementation des valeurs mobilières en vue d'améliorer l'intégrité et la transparence du marché.

Le ministère des Finances et la Banque du Canada discutent en permanence avec les Autorités canadiennes en valeurs mobilières et les participants au marché au sujet de la réglementation du commerce électronique et du cadre pertinent pour la réglementation du marché des titres à revenu fixe.

Dans ce contexte, le gouvernement appuie l'amélioration des mécanismes de transparence. L'une des initiatives envisagées à l'heure actuelle est d'utiliser le système CanPx pour regrouper l'information sur les échanges de titres à revenu fixe effectués sur les divers marchés. CanPx est un système d'information en temps réel sur écran, qui offre aux participants au marché des renseignements sur les cours acheteur et vendeur et sur les volumes transigés relativement à différents titres à revenu fixe de référence, à partir des terminaux des courtiers du marché secondaire.

Gestion de la trésorerie du gouvernement

La gestion de la trésorerie du gouvernement a pour objet de garantir que l'État dispose de suffisamment d'espèces pour s'acquitter de ses besoins opérationnels. Dans le cadre actuel, les encaisses sont investies auprès des participants au Système de transfert de paiements de grande valeur, à titre de dépôts sans garantie, par voie d'adjudications concurrentielles.

Le gouvernement mettra en œuvre un cadre de gestion de la trésorerie en 2002-2003 afin de réduire le risque de crédit.

Le gouvernement a élaboré un nouveau cadre de gestion du crédit afin d'investir les encaisses[3]. Le nouveau cadre sera mis en œuvre au milieu de l'exercice 2002-2003; il est conforme aux pratiques exemplaires d'autres gouvernements et des participants au marché. Les deux principales modifications apportées au cadre sont l'instauration d'un système de gestion du crédit faisant appel à des lignes de crédit, des cotes de crédit et des garanties pour mieux gérer le risque de crédit, et l'élargissement de la liste des contreparties admissibles, dans le but d'accroître la concurrence lors des adjudications.

Programmes d'emprunts en devises

Emprunts libellés en devises et actif des réserves de change

Le gouvernement constitue des réserves de change à des fins de liquidité; ces réserves lui donnent également la possibilité d'intervenir au besoin.

L'actif des réserves de change du gouvernement, détenu dans le Compte du fonds des changes, permet à ce dernier de maintenir ses liquidités en devises; le gouvernement peut également utiliser ses réserves pour intervenir sur le marché des changes afin de favoriser le maintien de conditions favorables pour le dollar canadien. Pour plus de renseignements au sujet de la gestion des réserves internationales, consulter le *Rapport annuel sur le Compte du fonds des changes*, sur le site Web du ministère des Finances à www.fin.gc.ca.

Le gouvernement contracte des emprunts libellés en devises pour financer ses réserves de change. L'actif des réserves de change et le passif découlant du financement de cet actif sont gérés comme des portefeuilles, conformément à bon nombre des principes adoptés par les institutions financières privées, entre autres des principes de gestion prudente du risque.

Les principaux objectifs sous-jacents au programme de réserves de change du Canada sont les suivants :

- maintenir un niveau de réserves de change approprié tout en minimisant les coûts qui en découlent (c'est-à-dire l'écart entre les intérêts gagnés sur l'actif des réserves et les intérêts payés sur le passif en devises);
- se prémunir autant que possible contre les risques de variation des cours de change et de fluctuation des taux d'intérêt en sélectionnant des réserves qui correspondent au passif pour ce qui est de la devise et de l'échéance;
- compter sur un éventail diversifié de sources de financement et maintenir une structure prudente du passif afin de faciliter la gestion des besoins de refinancement.

Sources de financement

Le gouvernement a accès à diverses sources pour financer ses réserves de change.

Le gouvernement a accès à diverses sources pour financer ses réserves de change, notamment des billets à court terme émis à escompte en dollars américains, des billets à moyen terme émis sur divers marchés, des swaps d'obligations libellées en dollars canadiens contre des devises, des obligations internationales et l'achat de dollars américains sur le marché des changes. Les swaps de devises constituent une solution de rechange particulièrement rentable et ils ont été utilisés très souvent au cours des dernières années.

---

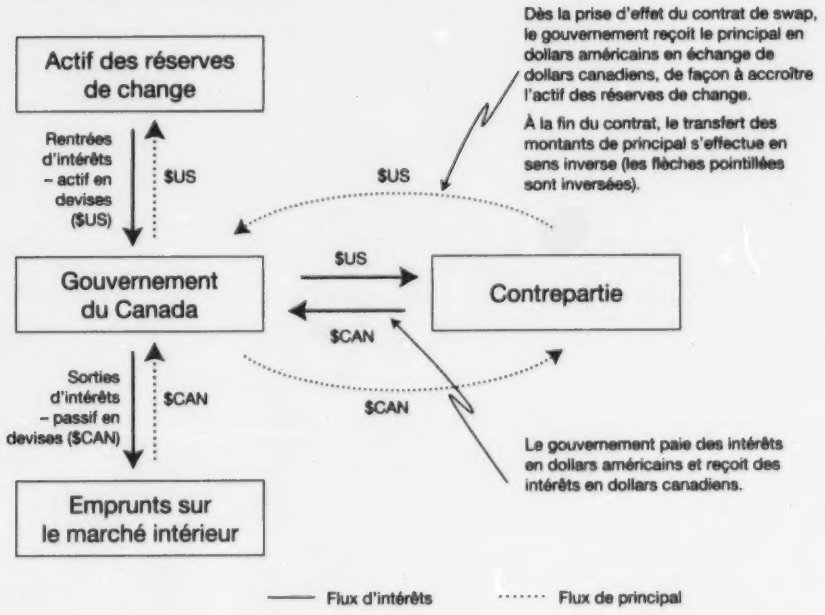
[3] On trouvera une description détaillée du cadre d'investissement aux fins de gestion de la trésorerie dans le *Rapport sur la gestion de la dette 2000-2001*, disponible sur le site Web du ministère des Finances à www.fin.gc.ca.

Conformément à sa politique consistant à préserver ses réserves de change des risques de variation des cours de change et de fluctuation des taux d'intérêt, le gouvernement achète parfois des dollars américains pour se conformer à des obligations internationales ou combler des besoins opérationnels, et pour faire correspondre le passif et l'actif en devises.

Différents facteurs guideront le choix des moyens de financement en 2002-2003.

En 2002-2003, un certain nombre de facteurs guideront le choix des moyens de financement, notamment le coût relatif, les conditions et les occasions du marché, et le désir de conserver une structure prudente des échéances de la dette en devises. Les swaps d'obligations libellées en dollars canadiens contre des devises et les achats de dollars américains demeureront fort probablement les principales sources de financement des réserves.

Swap de devises pour la constitution de réserves de change



Nota – Ce diagramme ne fait que schématiser les flux de devises dans le cadre de swaps de dollars américains.
Source : ministère des Finances

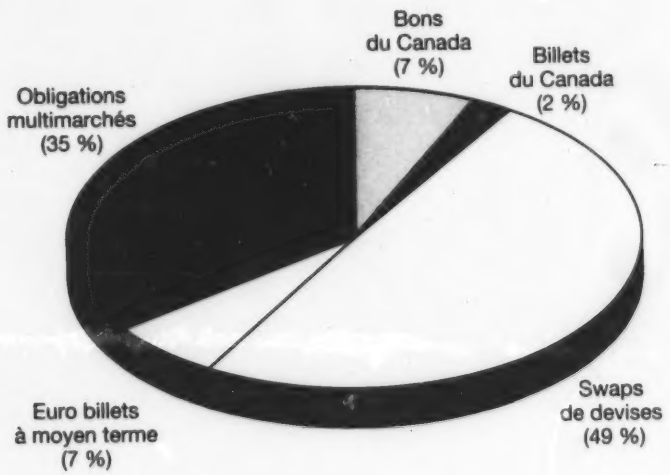
Gestion du risque de crédit

Le gouvernement dispose d'un cadre exhaustif de gestion du risque lui permettant de repérer et de gérer les risques de trésorerie, notamment le risque du marché, le risque de crédit, le risque d'exploitation et le risque juridique liés au financement et au placement des réserves de change. Les politiques de gestion du risque adoptées par le gouvernement prévoient une gestion prudente des risques de trésorerie, qui repose sur l'application de pratiques exemplaires. Les normes relatives à la tolérance à l'égard du risque sont très prudentes : les avoirs sont généralement prémunis contre les risques du marché et des normes élevées sont prévues en matière de qualité du crédit et de diversification.

Le gouvernement mettra en place un cadre de gestion des garanties pour assurer une meilleure gestion du risque de crédit en 2002-2003.

En 2002-2003, le gouvernement mettra en place un cadre de gestion des garanties pour gérer plus efficacement le risque de crédit que présentent pour lui les institutions financières faisant office de contreparties dans les opérations rattachées au Compte du fonds des changes, en particulier les swaps de devises et les placements à court terme de liquidités en dollars américains.

Composition prévue du passif en devises au 31 mars 2002



Source : ministère des Finances

Glossaire

billet du Canada : Les billets du Canada sont des billets habituellement libellés en dollars américains et offerts en inscription comptable. Ces billets peuvent être émis pour des échéances minimales de neuf mois, à un taux fixe ou variable. Les billets du Canada ne servent qu'à financer les réserves de change.

bon du Canada : Les bons du Canada sont des billets libellés en dollars américains, émis pour des échéances pouvant atteindre 270 jours. Les bons du Canada ne servent qu'à financer les réserves de change.

bon du Trésor : Titre à court terme vendu par enchère publique. Les bons du Trésor à 3, à 6 ou à 12 mois sont actuellement mis aux enchères toutes les deux semaines.

CanPx : Système d'information en temps réel sur écran, qui offre aux participants au marché des renseignements sur les meilleurs cours acheteur et vendeur et sur les opérations qui se rapportent à des émissions de référence de titres à revenu fixe.

Compte du fonds des changes : Fonds tenu par le gouvernement du Canada afin de maintenir les liquidités en devises et de promouvoir la stabilité du dollar canadien sur le marché des changes.

courbe des rendements : Graphique reposant sur la structure d'échéances des taux d'intérêt et qui illustre le rendement de toutes les obligations de même qualité comportant toute la gamme d'échéances possibles.

cours acheteur : Prix qu'un acheteur est disposé à payer pour un titre.

cours vendeur : Prix qu'un vendeur est disposé à accepter pour un titre.

dette à taux fixe : Part des emprunts bruts dont l'échéance ou la modification des taux ne survient pas avant douze mois.

dette contractée sur les marchés : Aux fins de la gestion de la dette, partie de la dette financée sur les marchés publics; elle englobe les obligations négociables, les bons du Trésor, les titres au détail (principalement les Obligations d'épargne du Canada), les obligations et bons libellés en devises, ainsi que les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada.

dette non contractée sur les marchés : Dette interne du gouvernement, qui comprend surtout les engagements au titre des régimes de retraite du secteur public et le passif à court terme du gouvernement (comptes créditeurs, charges à payer, intérêts et paiement de la dette échue).

dette portant intérêt : Titres non échus ou dette contractée sur les marchés et les engagements de l'État au titre des comptes internes tels que les régimes de retraite des fonctionnaires fédéraux.

dette publique brute : Montant total dû par l'État. La dette publique brute se compose de la dette contractée sur les marchés, de la dette interne, contractée principalement envers les fonds de retraite des employés fédéraux, ainsi que d'autres passifs à court terme.

dette publique nette : Dette publique brute, moins les actifs financiers.

distributeurs de titres du gouvernement : Membres d'un groupe de banques d'investissement et de courtiers en placements auxquels le gouvernement s'adresse pour distribuer les bons du Trésor et les obligations négociables du gouvernement du Canada.

durée : Terme à courir moyen pondéré du flux de trésorerie d'une obligation, utilisé pour mesurer la sensibilité aux taux d'intérêt.

écart entre les cours acheteur et vendeur : Différence entre les cours acheteur et vendeur. Cet écart est normalement mesuré en points de base (centièmes de un pour cent).

excédent budgétaire : Il y a excédent lorsque, au cours de l'exercice, les recettes de l'État dépassent les dépenses budgétaires. Il y a déficit lorsque les dépenses dépassent les recettes.

marché primaire : Marché où les titres sont émis pour la première fois.

marché secondaire : Marché sur lequel des titres sont achetés et vendus après leur émission sur le marché primaire.

marché souverain : Marché des titres émis par un État.

Obligation à prime du Canada : Produit d'épargne à l'intention des Canadiens, lancé en 1998 par le gouvernement du Canada. Ces obligations sont offertes par la plupart des institutions financières du Canada. Elles portent un taux d'intérêt supérieur à celui des Obligations d'épargne du Canada et elles sont encaissables annuellement sans pénalité à la date anniversaire de l'émission ou dans les 30 jours suivant cette date.

obligation à rendement réel : Obligation du gouvernement du Canada assortie d'un intérêt semestriel fondé sur un taux d'intérêt réel. Contrairement aux obligations négociables à taux fixe, les paiements d'intérêt sur les obligations à rendement réel tiennent compte des variations de l'Indice des prix à la consommation.

obligation de référence : Émission particulière qui se démarque des autres dans chaque catégorie d'échéance. Elle est considérée par le marché comme la référence par rapport à laquelle toutes les autres émissions de la catégorie sont évaluées.

Obligation d'épargne du Canada : Ces obligations sont actuellement offertes aux Canadiens par la plupart des institutions financières du Canada. Elles portent un taux d'intérêt concurrentiel garanti pour une ou plusieurs années; elles peuvent être encaissées n'importe quand et, après les trois premiers mois, elles rapportent des intérêts jusqu'à la fin du mois précédant l'encaissement.

obligation négociable à taux fixe : Titre d'emprunt négociable émis par le gouvernement du Canada et vendu par enchère publique. Ces titres sont assortis d'une date d'échéance et d'un taux d'intérêt spécifiés. Toutes les obligations négociables à taux fixe en dollars canadiens portent des intérêts payables semestriellement et ne sont pas rachetables par anticipation. Comme elles sont transférables, elles peuvent être négociées sur le marché secondaire.

ratio de rotation : Volume des titres échangés en proportion de l'encours.

réserve pour éventualités : Fonds mis en réserve dans les projections budgétaires afin de se prémunir contre les changements économiques. Les fonds inutilisés de cette réserve sont appliqués en réduction de la dette fédérale.

solde financier (opérations de change exclues) : Écart entre les encaissements et les décaissements de l'État. Les besoins financiers correspondent aux nouveaux emprunts à contracter auprès de prêteurs de l'extérieur pour combler les besoins de financement de l'État pour un exercice donné.

swap : Échange d'un type de rendement contre un autre (p. ex., un taux fixe contre un taux flottant), et échange du principal contre l'échéance du swap.

swap de devises : Échange d'un type d'obligation contre un autre qui met en cause des devises différentes et l'échange du principal et de l'intérêt.

Titres négociables : Instruments émis par le gouvernement du Canada et adjugés par voie de soumissions publiques ou de syndication. De telles émissions peuvent être échangées entre investisseurs pendant qu'elles sont en circulation.

tranche : Partie d'une émission d'obligations ou de bons du trésor délimitée par l'échéance.

transparence du marché : Dans le contexte de la gestion de la dette, caractéristique d'un marché obligataire marqué par des stratégies et des activités de gestion de la dette visibles et bien comprises des participants.